



2022年4月12日

各位

会社名 株式会社トライステージ
 代表者名 代表取締役社長 倉田 育尚
 (コード番号: 2178 東証グロース)
 問合せ先 経営管理部長 棚田 正人
 電話番号 03-5402-4111

MBOの実施及び応募の推奨に関するお知らせ

当社は、2022年4月12日開催の取締役会において、以下のとおり、いわゆるマネジメント・バイアウト(MBO)(注)の一環として行われる株式会社BCJ-60(以下「公開買付者」といいます。)による当社の発行済普通株式(以下「当社株式」といいます。)及び本新株予約権(下記「2. 買付け等の価格」の「(2) 新株予約権」において定義します。)に対する公開買付け(以下「本公開買付け」といいます。)に賛同の意見を表明するとともに、当社の株主の皆様に対しては、当社株式を本公開買付けに応募することを推奨すること、本新株予約権の所有者(以下「本新株予約権者」といいます。)の皆様に対しては、本新株予約権を本公開買付けに応募するか否かについて本新株予約権者の皆様の判断に委ねることを決議いたしましたので、お知らせいたします。

なお、当社の上記取締役会決議は、公開買付者が本公開買付け及びその後の一連の手続きを経て当社を非公開化することを企図していること並びに当社株式が上場廃止となる予定であることを前提として行われたものであります。

(注) マネジメント・バイアウト(MBO)とは、公開買付者が当社の役員との合意に基づき公開買付けを行うものであって当社の役員と利益を共通にするものである取引をいいます。

記

1. 公開買付者の概要

(1) 名 称	株式会社BCJ-60
(2) 所 在 地	東京都千代田区丸の内一丁目1番1号 パレスビル5階
(3) 代表者の役職・氏名	代表取締役 杉本 勇次
(4) 事業内容	1. 会社の株式又は持分を所有することにより、当該会社の事業活動を支配、管理する業務 2. 前号に付帯関連する一切の業務
(5) 資本金	25,000円
(6) 設立年月日	2022年3月
(7) 大株主及び持株比率	株式会社BCJ-59 100%
(8) 当社と公開買付者の関係	
資本関係	公開買付者と当社との間には、記載すべき資本関係はありません。
人的関係	公開買付者と当社との間には、記載すべき人的関係はありません。
取引関係	公開買付者と当社との間には、記載すべき取引関係はありません。

関 連 当 事 者 へ の 該 当 状 況	公開買付者は、当社の関連当事者には該当しません。
--------------------------	--------------------------

2. 買付け等の価格

(1) 普通株式1株につき、565円（以下「本公開買付価格」といいます。）

(2) 新株予約権

- ① 2018年5月25日開催の株主総会及び取締役会の決議に基づき発行された新株予約権（以下「第9回新株予約権」といいます。）（行使期間は2020年6月14日から2023年6月13日まで）1個につき、1円
- ② 2019年5月28日開催の株主総会及び取締役会の決議に基づき発行された新株予約権（以下「第10回新株予約権」といいます。）（行使期間は2021年6月14日から2024年6月13日まで）1個につき、1円
- ③ 2020年5月26日開催の株主総会及び取締役会の決議に基づき発行された新株予約権（以下「第11回新株予約権」といいます。）（行使期間は2022年6月12日から2025年6月11日まで）1個につき、1円
- ④ 2021年5月25日開催の株主総会及び取締役会の決議に基づき発行された新株予約権（以下「第12回新株予約権」といい、第9回新株予約権、第10回新株予約権、第11回新株予約権及び第12回新株予約権を総称して、以下「本新株予約権」といいます。また、本新株予約権1個当たりの買付け等の価格を以下「本新株予約権買付価格」といいます。）（行使期間は2023年6月15日から2026年6月14日まで）1個につき、1円

3. 本公開買付けに関する意見の内容、根拠及び理由

(1) 意見の内容

当社は、2022年4月12日開催の取締役会において、下記「(2) 意見の根拠及び理由」に記載の根拠及び理由に基づき、本公開買付けに賛同の意見を表明するとともに、当社の株主の皆様に対しては、当社株式を本公開買付けに応募することを推奨すること、本新株予約権者の皆様に対しては、本新株予約権を本公開買付けに応募するか否かについて本新株予約権者の皆様の判断に委ねることを決議いたしました。

なお、上記取締役会決議は、下記「(6) 本公開買付けの公正性を担保するための措置及び利益相反を回避するための措置」の「④ 当社における利害関係を有しない取締役全員の承認及び利害関係を有しない監査役全員の異議がない旨の意見」に記載の方法により決議されております。

(2) 意見の根拠及び理由

本「(2) 意見の根拠及び理由」の記載のうち、公開買付者に関する記載については、公開買付者から受けた説明に基づいております。

① 本公開買付けの概要

公開買付者は、Bain Capital Private Equity, LP及びそのグループ（以下、個別に又は総称して「ベインキャピタル」といいます。）が投資助言を行う投資ファンドにより発行済株式総数の全てを間接的に所有されている株式会社BCJ-59（以下「公開買付者親会社」といいます。）の完全子会社であり、当社株式を所有し、当社の事業活動を支配及び管理することを主たる目的として2022年3月24日に設立された株式会社とのことです。本日現在、ベインキャピタル、公開買付者親会社及び公開買付者は、当社株式及び本新株予約権を所有していないとのことです。

ベインキャピタルは全世界で約1,200億ドルの運用資産を持つ国際的投資会社であり、日本においては2006年に東京拠点を開設して以来、約40名の従業員により投資先に企業価値向上に向けた取り組みを進めているとのことです。主に事業会社・コンサルティング会社での経験を有する従業員を中心に構成されており、一般的な投資会社の提供する資本・財務的支援にとどまらず、事業運営を現場

レベルで支援することで着実に成長戦略を実行し、数々の価値向上施策を成功に導いた実績を有しているとのことです。ベインキャピタルは、日本においては、株式会社 Linc' well、日本セーフティー株式会社、株式会社イグニス、株式会社キリン堂ホールディングス、ヘイ株式会社、株式会社ニチイ学館、昭和飛行機工業株式会社、チーターデジタル株式会社（現エンバーポイント株式会社）、株式会社 Works Human Intelligence、東芝メモリ株式会社（現キオクシア株式会社）、日本風力開発株式会社、大江戸温泉物語株式会社、株式会社アサツーディ・ケイ、ジュピターショップチャンネル株式会社、株式会社すかいらーく、株式会社ドミノ・ピザジャパン、株式会社マクロミル、株式会社ベルシステム 24 等の 23 社に対して、そしてグローバルでは 1984 年の設立以来、追加投資を含め約 1,000 社に対して投資実績を有しているとのことです。

今般、公開買付者は、株式会社東京証券取引所（以下「東京証券取引所」といいます。）のグロース市場（以下「東京証券取引所グロース市場」といいます。）に上場している当社株式（但し、本新株予約権の行使により交付される当社株式を含み、当社が所有する自己株式及び不応募合意株式（以下に定義されます。）を除きます。）並びに本新株予約権の全てを取得することを目的とし、いわゆるマネジメント・バイアウト（MBO）のための一連の取引（以下「本取引」といいます。）の一環として、本公開買付けを実施するとのことです。

公開買付者は、本公開買付けの実施にあたり、当社の取締役かつ主要株主である第 1 位株主の丸田昭雄氏（所有株式数：6,572,400 株、所有割合（注 1）：26.15%。以下「丸田氏」といいます。）及び当社の取締役会長かつ第 3 位株主である妹尾勲氏（所有株式数：2,090,600 株（同氏が所有する本新株予約権（第 10 回新株予約権 132 個、第 11 回新株予約権 108 個及び第 12 回新株予約権 160 個）のうち、本日現在行使可能な第 10 回新株予約権 132 個の目的である当社株式数 13,200 株を含みます。）、所有割合：8.32%。以下「妹尾氏」といいます。）との間で 2022 年 4 月 12 日付で応募契約（以下「本応募契約」といいます。）をそれぞれ締結し、丸田氏及び妹尾氏（以下「応募合意株主」といいます。）が所有する当社株式（本新株予約権の行使により交付される当社株式を含みます。）の全て（8,663,000 株（妹尾氏が所有する本新株予約権のうち、本日現在行使可能な第 10 回新株予約権 132 個の目的である当社株式数 13,200 株を含みます。）、所有割合：34.47%。以下「応募合意株式」といいます。）を本公開買付けに応募することを合意しているとのことです。

（注 1）「所有割合」とは、（i）当社が 2022 年 4 月 12 日に公表した「2022 年 2 月期決算短信〔日本基準〕（連結）」（以下「当社決算短信」といいます。）に記載された 2022 年 2 月 28 日現在の当社の発行済株式総数（30,517,200 株）から、（ii）当社決算短信に記載された同日現在の当社が所有する自己株式数（5,444,261 株）を控除した数（25,072,939 株）に、（iii）当社から 2022 年 3 月 31 日現在残存し、本日現在行使可能なものと報告を受けた第 9 回新株予約権 232 個の目的である当社株式数 23,200 株及び第 10 回新株予約権 344 個の目的である当社株式数 34,400 株の合計 57,600 株を加算した数（25,130,539 株）（以下「潜在株式勘案後株式総数」といいます。）に対する割合（小数点以下第三位を四捨五入しております。）をいいます。以下同じです。

また、公開買付者は、当社の主要株主である第 2 位株主の双日株式会社（以下「双日」といいます。）との間で、2022 年 4 月 12 日付で不応募契約（以下「本不応募契約」といいます。）を締結し、双日が所有する当社株式の全て（5,782,400 株、所有割合：23.01%。以下「不応募合意株式」といいます。）を本公開買付けに応募しないこと、及び、本株式併合（下記「3. 本公開買付けに関する意見の内容、根拠及び理由」の「（5）本公開買付け後の組織再編等の方針（いわゆる二段階買収に関する事項）」において定義します。）の効力発生後に当社が実施する予定の本自己株式取得（以下に定義します。）に応じて不応募合意株式の全てを売却することを合意しているとのことです。

本応募契約及び本不応募契約の詳細については、下記「4. 公開買付者と当社の株主・取締役等との間における公開買付けへの応募に係る重要な合意に関する事項」をご参照ください。

本公開買付けにおいて、公開買付者は、10,971,300株（所有割合：43.66%）を買付予定数の下限と設定しており、本公開買付けに応募された株券等（以下「応募株券等」といいます。）の総数が買付予定数の下限に満たない場合は、応募株券等の全ての買付け等を行わないとのことです。他方、上記のとおり、本公開買付けは、公開買付者が当社株式（但し、本新株予約権の行使により交付される当社株式を含み、当社が所有する自己株式及び不応募合意株式を除きます。）及び本新株予約権の全てを取得することを企図しておりますので、買付予定数の上限を設けておらず、応募株券等の総数が買付予定数の下限以上の場合は、応募株券等の全ての買付け等を行うとのことです。なお、買付予定数の下限（10,971,300株）は潜在株式勘案後株式総数（25,130,539株）に係る議決権数（251,305個）に3分の2を乗じた数（167,537個、小数点以下を切り上げ）から不応募合意株式（5,782,400株）に係る議決権数（57,824個）を控除した数（109,713個）に100株を乗じた数としているとのことです。かかる買付予定数の下限を設定したのは、公開買付者は、本公開買付けにおいて、当社株式（但し、本新株予約権の行使により交付される当社株式を含み、当社が所有する自己株式及び不応募合意株式を除きます。）の全てを取得できなかった場合には、本公開買付けの成立後、当社に対して本スクイーズアウト手続（以下に定義します。）を実施することを要請する予定であるところ、本スクイーズアウト手続として株式併合を実施する際には、会社法（平成17年法律第86号。その後の改正を含みます。以下同じです。）第309条第2項に規定する株主総会における特別決議が要件とされることから、本スクイーズアウト手続の実施を確実に遂行すべく、本公開買付け後に公開買付者及び双日が当社の総株主の総議決権数の3分の2以上を所有することとなるようにするためとのことです。

公開買付者は、本公開買付けが成立した場合、公開買付者親会社から3,000,000千円の出資を受けるとともに、株式会社三井住友銀行（以下「三井住友銀行」といいます。）から8,000,000千円を上限として借入れ（以下「本買収ローン」といいます。）を受けるとを予定しており、これらの資金をもって、本公開買付けの決済資金等に充当する予定とのことです。本買収ローンに係る融資条件の詳細は、三井住友銀行と別途協議の上、本買収ローンに係る融資契約において定めることとされておりますが、本買収ローンに係る融資契約では、公開買付者親会社が所有する公開買付者株式及び公開買付者が本公開買付けにより取得する当社株式等が担保に供されることが予定されているとのことです。

本公開買付けにより、公開買付者が当社株式（但し、本新株予約権の行使により交付される当社株式を含み、当社が所有する自己株式及び不応募合意株式を除きます。）の全てを取得できなかった場合には、下記「(5)本公開買付け後の組織再編等の方針（いわゆる二段階買収に関する事項）」に記載のとおり、公開買付者は、当社に対し、本公開買付け成立後に、公開買付者が当社株式（但し、本新株予約権の行使により交付される当社株式を含み、当社が所有する自己株式及び不応募合意株式を除きます。）の全てを取得し、当社の株主を公開買付者及び双日のみとするための手続（以下「本スクイーズアウト手続」といいます。）の実施を要請する予定とのことです。

また、本スクイーズアウト手続後、双日が所有する当社株式の全てを当社が取得する自己株式取得（以下「本自己株式取得」といいます。）を実施し、当社の株主を公開買付者のみとするを予定しているとのことです。本自己株式取得における自己株式取得の対価は、みなし配当の益金不算入規定が適用されることを考慮したものとなっており、本自己株式取得は、公開買付価格の最大化と株主間の公平性を両立させる観点からベインキャピタルから双日に提案したものとのことです。その詳細は、下記「②公開買付者が本公開買付けの実施を決定するに至った背景、目的及び意思決定の過程並びに本公開買付け後の経営方針」の「(ア)公開買付者が本公開買付けを実施するに至った背景、目的及び意思決定の過程」をご参照ください。

さらに、本自己株式取得後、丸田氏及び双日は、それぞれ公開買付者親会社に対して、丸田氏が自ら又は設立する場合は丸田氏がその議決権の全てを保有する会社として本再出資（以下に定義します。）実行時まで設立する資産管理会社（以下「丸田氏資産管理会社」といいます。なお、丸田氏

資産管理会社が設立されるかは現時点において未定とのことです。)を通じて 23% (注2)、双日が 10%の出資 (以下「本再出資」といいます。)を行う予定とのことです (注3)。詳細は、下記「②公開買付者が本公開買付けの実施を決定するに至った背景、目的及び意思決定の過程並びに本公開買付け後の経営方針」の「(ア) 公開買付者が本公開買付けを実施するに至った背景、目的及び意思決定の過程」をご参照ください。

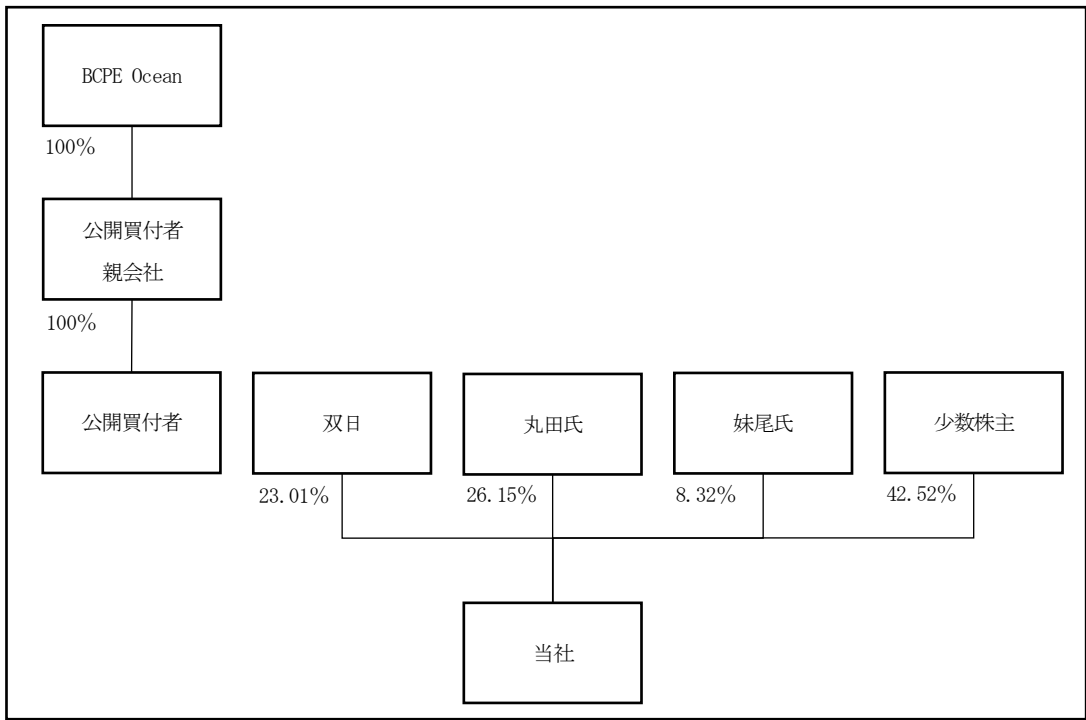
(注2) 本再出資において、丸田氏が自ら公開買付者親会社に対して出資するか、又は、丸田氏資産管理会社を通じて公開買付者親会社に対して出資するかは現時点で未定であり、本再出資の実行日前までに丸田氏が決定する予定とのことです。ベインキャピタルは、丸田氏が当社の非公開化後のベインキャピタルによる経営方針に賛同していることから、丸田氏との間で本再出資を合意したのですが、仮に丸田氏資産管理会社を通じて出資される場合も、丸田氏が丸田氏資産管理会社の議決権を全て保有すること (なお、本株主間契約 (丸田氏) において、丸田氏は、当該契約が有効である限り、丸田氏が丸田氏資産管理会社の議決権の全てを保有することを誓約しているとのことです。)、また、下記「(3) 本公開買付けに関する重要な合意」に記載のとおり、丸田氏資産管理会社は本株主間契約 (丸田氏) に基づき、その所有する公開買付者親会社の株式に係る株主総会における議決権その他の株主権を BCPE Ocean Cayman, L.P. (以下「BCPE Ocean」といいます。) の指示に従って行使することから、いずれの方法によって本再出資が行われる場合も、ベインキャピタルによる当社の経営に関する丸田氏の協力が得られるものと考えているとのことです。

(注3) ①本再出資における公開買付者親会社の普通株式 1 株当たりの払込価額を決定する前提となる当社株式の評価は、本公開買付価格と同一の価格である 565 円 (但し、本スクイーズアウト手続として実施する株式併合における当社株式の併合の割合に基づき形式的な調整を行う予定です。) にする予定であることから、本再出資における丸田氏 (丸田氏資産管理会社を含む。) 及び双日による公開買付者親会社の普通株式 1 株当たりの払込価額は、本公開買付価格よりも有利な条件が設定されているわけではないこと、また、②本再出資は当社の取締役かつ主要株主である第 1 位株主の丸田氏及び当社の第 2 位株主である双日が、公開買付者親会社への出資を通じて非公開化後も当社に参与することを目的として実施されるものであり、丸田氏及び双日による本公開買付けへの応募の可否とは独立して検討されたものであることから、公開買付価格の均一性規制 (金融商品取引法 (昭和 23 年法律第 25 号。その後の改正を含みます。以下同じです。) 第 27 条の 2 第 3 項) の趣旨に反するものではないと考えているとのことです。

現在想定されている一連の取引を図示すると大要以下のとおりとのことです。

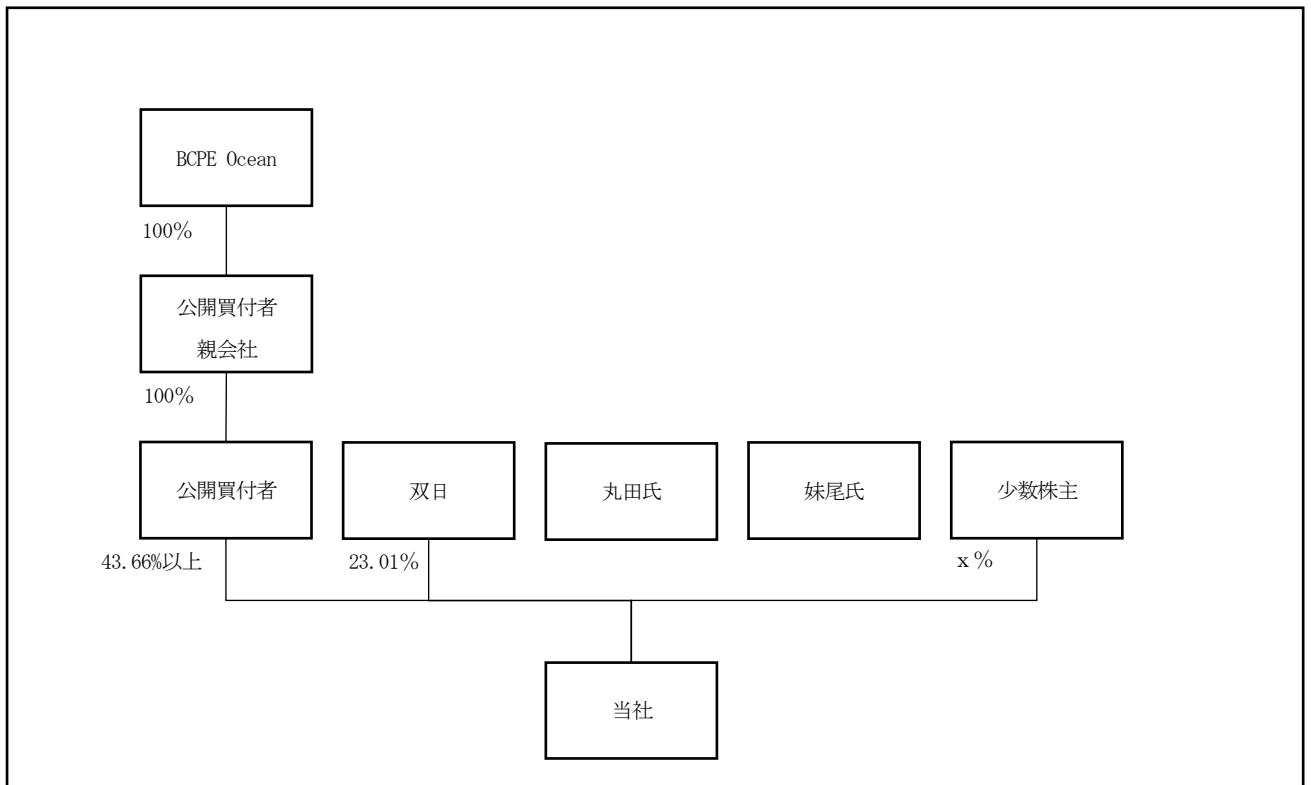
(ア) 本公開買付けの実施前

2022 年 4 月 12 日時点において、丸田氏が当社株式 6,572,400 株 (所有割合 : 26.15%)、双日が当社株式 5,782,400 株 (所有割合 : 23.01%)、妹尾氏が当社株式 2,090,600 株 (同氏が所有する本新株予約権のうち、本日現在行使可能な第 10 回新株予約権 132 個の目的である当社株式数 13,200 株を含みます。所有割合 : 8.32%)、少数株主が残りの 10,685,139 株 (所有割合 : 42.52%) を所有。



(イ) 本公開買付けの実施（2022年4月13日～6月10日）

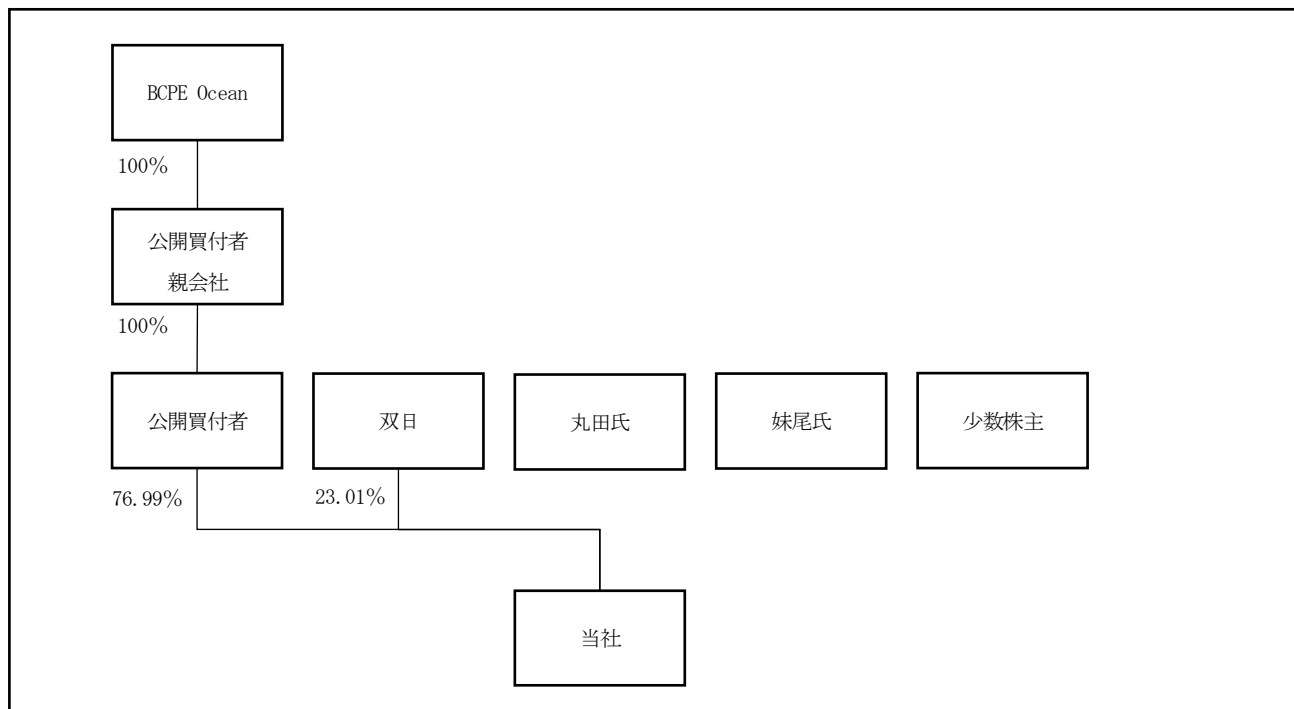
公開買付者は、当社株式（但し、本新株予約権の行使により交付される当社株式を含み、当社が所有する自己株式及び不応募合意株式を除きます。）及び本新株予約権の全てを対象に本公開買付けを実施。



(ウ) 本公開買付けの実施後

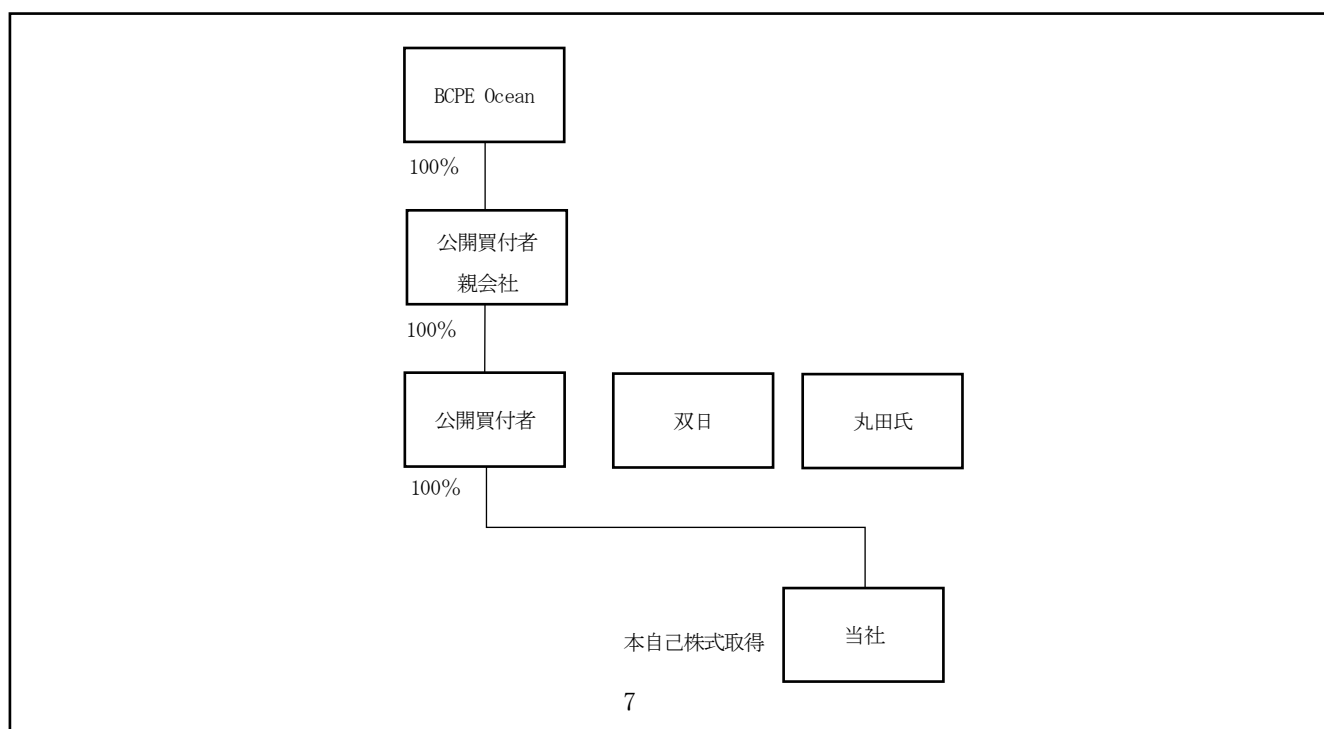
(i) 本株式併合 (2022年8月下旬 (予定))

公開買付者は、本公開買付けにおいて、当社株式（但し、本新株予約権の行使により交付される当社株式を含み、当社が所有する自己株式及び不応募合意株式を除きます。）の全てを取得できなかった場合には、本公開買付けの成立後、当社に対して本株式併合の手続の実行を要請し、当社の株主を公開買付者及び双日のみとするための一連の手続を実施。



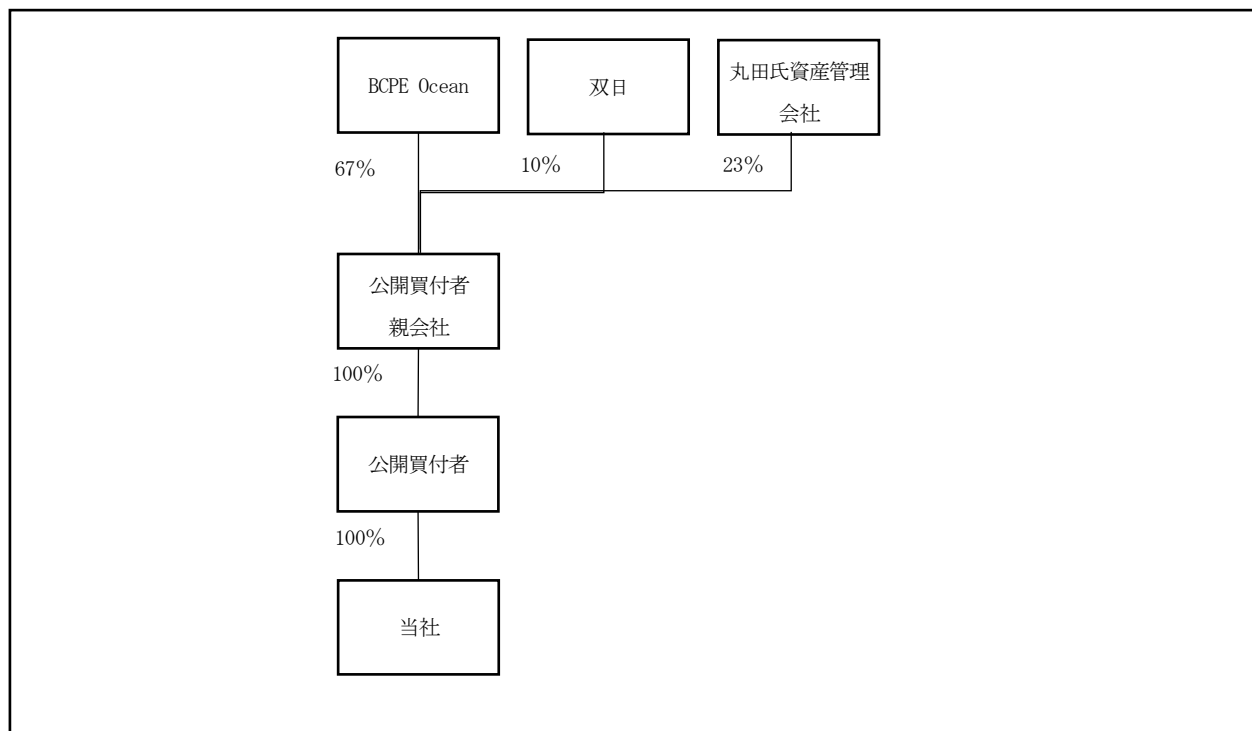
(ii) 本自己株式取得 (2022年9月下旬 (予定))

当社株式が上場廃止となり、本株式併合の効力が発生した後に、本自己株式取得を実施。なお、本自己株式取得における自己株式取得の対価は、みなし配当の益金不算入規定が適用されることを考慮し、公開買付価格の最大化と株主間の公平性を両立させることができるとの検討結果を踏まえて、仮に双日が本公開買付けに応募した場合の税引後手取り額と本自己株式取得に応じた場合に得られる税引後手取り額が同等となる金額として、本株式併合前の当社株式1株当たり482円（以下「本自己株式取得価格」といいます。）を予定。



(iii) 本再出資 (2022 年 9 月下旬 (予定))

本自己株式取得後、丸田氏及び双日が、それぞれ公開買付者親会社に対して、丸田氏が自ら又は丸田氏資産管理会社を通じて 23%、双日が 10%の出資を実施。



② 公開買付者が本公開買付けの実施を決定するに至った背景、目的及び意思決定の過程並びに本公開買付け後の経営方針

(ア) 公開買付者が本公開買付けを実施するに至った背景、目的及び意思決定の過程

当社グループは、2022 年 4 月 12 日現在、当社及び連結子会社 4 社 (以下、総称して「当社グループ」といいます。) により構成され、ダイレクトマーケティング (注 1) 実施企業に対してテレビ通販番組・WEB 広告等の各種メディア枠の提供に加え、表現企画・制作や受注・物流・顧客管理ノウハウ提供等の各種ソリューションを提供するダイレクトマーケティング支援事業を主たる事業にするとともに、ダイレクトメールや商品の発送代行を行う DM 事業 (注 2)、小売業「日本百貨店」を運営する小売事業を営んでおります。当社は、2006 年 3 月に東京都港区においてダイレクトマーケティング支援事業を行うことを目的として設立され、2008 年 8 月に東京証券取引所マザーズに当社株式を上場しました。

(注 1) 「ダイレクトマーケティング」とは、テレビやインターネット等のメディアに電話番号や URL 等の連絡先を明示し、電話や E メール等で消費者と直接型・対話型のコミュニケーションをとり、商品やサービスを販売する活動のことを指します。

(注 2) 「DM」とは、Direct Mail の略で、企業のマーケティング活動において用いられる、ターゲット宛てに郵便物や電子メールを送って直にプロモーションを行う手法のことを指します。当社 DM 事業では主に「ゆうメール」や「クロネコ DM 便」のダイレクトメール発送代行を行っております。

当社の社名「トライステージ」とは、「3」を意味する接頭語 Tri と「舞台」を意味する Stage とを組み合わせたものであり、「消費者」、「クライアント (=商品)」、「当社が提供する消費者と商品との接点 (=メディアあるいはチャネル)」の 3 つのステージを結びつけ、強い信頼関係を構築したうえで徹底的な支援を行う企業であることを表しています。当社は、「消費者の喜びは、クライアントの喜びであり、私たちの喜び」という社是の下、「ダイレクトマーケティングを実施する企業とのパートナー

シップの構築を重視し、最小のコストで最大の利益を生み出すためのソリューションサービスの提供」を経営の基本方針としております。

ダイレクトマーケティング支援事業は、テレビメディアに係るダイレクトマーケティング支援を行うテレビ事業とウェブメディアに係るダイレクトマーケティング支援を行う WEB 事業から構成されるところ、テレビ事業においては、ダイレクトマーケティング実施企業に対し、テレビ番組枠・CM の提供から番組・CM 制作、受注管理、顧客管理までダイレクトマーケティングに必要なソリューションを総合的に提供しております。テレビ事業における当社の強みは、テレビ通販番組での新規顧客獲得支援ノウハウにあり、具体的には(i)これまでの広告会社・テレビ局との取引実績に基づき確保している月間約 20,000 枠のテレビ通販番組・CM 枠、並びにこれまでの取引に基づき蓄積されたテレビ通販に関するデータ分析に基づきターゲットに合った費用対効果の高い媒体を顧客に提供できること（「データ分析に基づく最適な媒体提供」）、(ii)設立以来培った映像制作ノウハウにより商品の特性を踏まえた独自ロジックに基づき効果的な広告表現が提供できること（「売れる映像制作」）、(iii)放送を行ったテレビ通販に関する注文を受けるための提携コンタクトセンターと複数連携し、機動的な受注体制を編成するとともに、独自の会話マニュアル（注3）で顧客の満足度を上げることでテレビ通販番組の視聴者を優良顧客化できること（「効率的な受注管理」）にあると考えております。また、当社は、2019年12月からは、テレビ通販に関わる情報を統合・分析し BI ツール（注4）で可視化することにより、リアルタイムでの実績確認、放送枠のプランニング支援、放送枠・コンタクトセンターの運用状況の把握ができるデータマーケティング基盤「Tri-DDM」を提供し、放送枠価値の明確化やコンタクトセンターの適切な運用状況の把握等を実現しております。当社は、テレビ通販領域においては放送枠のおよそ 20%の市場シェア率（注5）を築いており、テレビ通販支援というニッチな市場におけるノウハウを強みとして、今日まで営業しております。

（注3）「独自の会話マニュアル」とは、商品の特性を踏まえた丁寧な説明によって理解を促進し、購入あるいは定期購入に繋げるための台本のことを指します。

（注4）「BI ツール」とは、企業が持つ大量のデータを分析・可視化して、迅速な意思決定経営や業務に役立てるソフトウェアのことを指します。

（注5）2017年4月～2021年10月 他社調べによる BS・地上波を対象とした長尺枠出稿分数（通販専門局及び局通販を除く）合計に対する当社の長尺枠出稿分数のシェアから算出しております。

また、WEB 事業においては、当社の完全子会社である株式会社アドフレックス・コミュニケーションズにおいて、リスティング広告市場（注6）への参入を目指し、AI ツール等の導入及び顧客基盤の整備を行うことでインターネット広告代理事業を展開しております。また、テレビと WEB の相互提案を行うとともに、AI ツールの積極導入を実施し、インターネット広告の効果を最大化することで、クライアントの売上及び利益の最大化に取り組んでおります。

（注6）「リスティング広告」とは、インターネット上の検索エンジンにおいて、ユーザーが検索したキーワードに合わせて表示される広告のことを指します。

DM 事業においては、当社の完全子会社であるメールカスタマーセンター株式会社において、ダイレクトメール発送代行事業を展開しており、DM 事業を営む各社におけるダイレクトメール取り扱い通数第2位（注7）という業界トップクラスの DM 取り扱い実績を強みに、DM トータルサービスを目指しております。当該事業においては、印刷等の他の工程を自前でやらないことにより、少ないリソースで売上を上げていることが特徴であり、さらに、仕入先に対して一定の取り扱い通数を確保することで、大口割引が適用され、価格競争において優位性を持つ点も強みとしております。

（注7）「ゆうメール」「クロネコ DM 便」等のダイレクトメール発送代行上位4社である株式会社ディーエムエス、株式会社アド・ダイセン、株式会社アテナ、ディーエムソリューションズ株式会社の各社プレスリリース等によります。

当社は、2021年4月、以下の施策を基本戦略とする、2022年2月期を初年度とし2024年2月期を最終年度とする3カ年の中期経営計画「Tri's vision 2024」（以下「当社中期経営計画」といいます。）を発表いたしました。

(i) データマーケティング強化による顧客提供価値向上

当社が創業時から積み上げている放送枠のデータ・受注データ等を組み合わせて分析・可視化するツール「Tri-DDM」を活用し、より効率的な提案を実施しております。同ツールの開発によって期待できる効果としては、以下二点となります。

- ① 従来行われてきた、属人的なデータの活用を廃止し、画一的なデータ活用の手法を確立することによる、提供サービスレベルの安定及び向上
- ② 創業以来、従業員が属人的に培ってきたノウハウをシステム上で一元化することで、ノウハウの運用力を強化

また、現在開発中の「AI受注予測サービス」では、どの放送枠で、どの程度の受注を見込めるかをAIが予測いたします。この予測値により、コンタクトセンターの人員配置を無駄なく行うことが可能となります。

(ii) クロスチャネル・AIマーケティングサービスによる顧客拡大

クロスチャネルサービスとして、2021年4月にテレビCMの企画・制作・効果検証・最適化・デジタル施策との連動をパッケージ化した運用型テレビCMプラットフォーム「urutere」を開始、同年10月にはテレビCM放送とWEB広告をリアルタイムで連動させる広告配信システム「ODASO」を開始いたしました。これらの各種デジタル施策によって広告効果を可視化することで、投資効率の最大化を図っております。加えて、テレビ通販の映像素材にQRコードを掲載し、WEB受注を促進する「QRトラッキングサービス」を実装しております。同サービスでは、通販企業のグーグルアナリティクスをTri-DDMと連携し、QRコード経由の受注を放送枠に紐づけることで、受注件数の増加に加え、より正確な広告効果の把握を実現しております。

(iii) 新規事業立ち上げ

会員制・放送枠購入サービスの「ソクレス」、テレビ通販における視聴者の共感度を可視化し改善提案する「映像共感度分析サービス」をはじめ、新たな事業を立ち上げております。これらは全て、安定的ではあるものの長期トレンドでは衰退する可能性のあるテレビ通販市場において、差別化を行い、市場におけるシェアを増やすことを念頭に置いております。

当社は、当社中期経営計画に基づき、上述の各種施策を実行することで、当社の強みであるテレビ通販支援/テレビ事業を中核としながら、更なる事業成長を目指しております。

他方で、当社は、ダイレクトマーケティング支援事業のうちテレビ事業については、テレビの視聴者数の減少及びWEBやEC（注8）等の他のメディアの台頭により、テレビ通販市場自体が衰退するリスクが強まっていると認識しております。また、当社は、同市場においてリーダーポジションの維持が可能である要因は、主に過去より獲得してきた他社比で充実した顧客基盤からもたらされる放送枠の仕入コスト競争力にあると認識しているところ、消費者の行動様式の変遷によって企業のマーケティング活動における選択肢が多様化したことにより、仕入コスト競争力に依拠した事業活動では、今後の市場シェアの更なる獲得は難しくなりつつある状況が続くものと認識しております。そのため、当社は、既存の強みを活かしつつ、事業構造を転換させる必要があることを、かねてより認識しておりました。Tri-DDMによるデータマーケティング施策の推進、「urutere」、WEB事業及びDM事業は、事業構造転換のための施策として位置づけておりましたが、リソース不足等により、その成長に時間を要している状況です。当社としては、こうした状況を背景に、当社が更なる成長及び成長に伴う企業価値向上を目指す場合に、克服すべき課題は、以下のとおりと認識しております。

（注8）「EC」とは、Electronic Commerceの略で、インターネットや専用線などのネットワークを利用して、売買や決済、サービスの契約などを行うことを指します。

(i) 組織文化の更なる高度化（自主性・目標達成意識の向上、部署間コミュニケーションの促進）

テレビ通販市場については長期的な衰退が予想される一方で、現状では安定した市場と認識しております。そのため、変革に必要なモチベーションが生まれにくい状況であると認識しております。

(ii) 会社変革のための必要人材（特に開発リソース）の確保、並びに採用力の向上

現状は、ダイレクトマーケティング市場におけるテレビ通販市場の魅力が、他のメディアに比して相対的に低下しつつある中で、会社変革のために必要なマインドとスキルを備えた人材の採用、確保、育成を強化し、また当該人材の活用による新サービスの開発・提供及び周知を加速させることが必要と認識しております。

(iii) 非属人的かつ全体最適を目指した効率的業務の促進

Tri-DDM を活用した、個々人が保有するノウハウの全社的な集約、また集積されたデータのデジタル化により、更なるスピード感を持った業務効率の向上が必要と認識しております。

(iv) 外部リソースを活用した戦略推進

上記の中期経営計画の各種施策を含む戦略推進にあたり、迅速な対応と実行力が求められる中で、上記（ii）に記載の人材の確保に加えて外部リソースの活用についても推進していくことが必要と認識しております。

(v) 戦略実現に向けた投資実行と迅速な執行

上記（i）～（iv）の課題へ対応しつつ上記中期経営計画の各種施策を含む戦略を実現するためには、必要なリソースへのコスト投下、また獲得したリソースの活用が必要と認識しております。

丸田氏は、当社グループは、ダイレクトマーケティング支援事業におけるテレビ通販支援業界において安定した市場ポジションを確立しているものの、足元の国内のテレビ視聴時間は減少傾向にあり、特に若年層におけるテレビ離れが顕著となっており、今後もテレビは一定の影響力を維持し得るものの、中長期的には更なる視聴時間の減少から影響力の減少が避けられない状況（注9）であり、経営環境は今後更に厳しくなると考えていたとのことです。

（注9）総務省情報通信政策研究所 「令和2年度情報通信メディアの利用時間と情報行動に関する調査」によります。

かかる経営環境下において、丸田氏を含む当社の経営陣は、当社が2008年8月上場して以来、上場会社として社会的な信用及び知名度を獲得し、当社の属する業界における地位を確立してきたと考えているものの、上記の経営課題に対する問題意識があり、当社の更なる成長及び企業価値向上を実現するためには、当社独自の経営努力に加え、外部の経営資源も活用することが有益であると考えました。そこで、丸田氏は、引き続き当社の経営に関与することを前提とした上で、いかなる活用方法があるのかを含めて、当社の経営施策や最適な資本構成について幅広く意見交換をする目的で、2021年4月中旬にSMB C日興証券株式会社を介してベインキャピタルと面談の機会を持ったとのことです。ベインキャピタルとの面談を通じて、丸田氏は、引き続き当社の経営に関与することを前提とした場合、ベインキャピタルと共同でMBOを実施することが有力な選択肢の1つではないかとの考えを持つに至りましたが、この時点では具体的な検討には繋がらなかったとのことです。その後、2021年9月中旬に当社の全役員に対して事業会社との経営統合案が示された際に、丸田氏としては、当社の経営の方向性を決定するためには、複数の選択肢を比較検討することが必要であり、自身が引き続き当社の経営に関与しつつ当社の更なる成長及び企業価値向上を実現するためには、MBOの方が経営統合よりも望ましいと考

え、2021年11月上旬にベインキャピタルに対して、丸田氏がベインキャピタルと共同でMBOを検討する際の公開買付けの概要及び当社株式の非公開化実行後の当社の経営の在り方、基本方針等の協議も含めた情報交換の要請を行い、2021年11月上旬、ベインキャピタルは、丸田氏との間で面談を実施したとのことです。

丸田氏は、当該面談を行う中で、当社の中長期的な更なる成長及び企業価値向上を実現するためには、主力分野であるテレビメディアに加えWEBを含めた他メディアでの収益基盤を拡大し、ダイレクトマーケティング分野におけるマルチメディアでのマーケティングコンサルティング会社になることが当社の成長戦略にとって極めて重要であることを認識したとのことです。具体的には、(i) テレビ事業の市場シェア拡大及び収益向上、(ii) 成長が見込まれるWEB事業の更なる強化、(iii) DM事業及びその他事業の収益改善、(iv) 事業提携やM&A等を用いた新規サービスの拡充が必要と考えているとのことです(各施策については、下記「(イ) 本公開買付け後の経営方針」をご参照ください。)。その一方で、現在の当社グループの有する経営資源のみでは十分な投資及び成長戦略を実行できない可能性があることを再認識し、ベインキャピタルが有する豊富な経験、実績、人材、経営ノウハウを活用し、短期間で着実に実行できる体制を構築することが必要であるとの認識を持つに至ったとのことです。加えて、各事業の成長を加速させていくための取組みは、中長期的に見れば事業会社との経営統合により得られると見込まれる成長よりも大きな成長が見込まれる機会である一方、それらの施策が早期に当社グループの利益に貢献するものであるとは限らず、また、計画通りに事業が展開しない事業遂行上の不確定要素に加え、利益水準の低下、キャッシュフローの悪化等による財務状況の悪化を招来するおそれがあると考えたとのことです。そのため、上場を維持したままこれらの施策を実行すれば、当社の株主の皆様に対して短期的に当社株式の市場価格の下落といったマイナスの影響を及ぼす可能性も否定できないとして、当社が上場を維持したままこれらの施策を実施することは難しいと考えるに至ったとのことです。

そこで、当該面談において、これらの認識を丸田氏と共有したベインキャピタルは、当社株式を非公開化することで、株式市場からの短期的な収益改善圧力に左右されることなく、中長期的な観点から、①テレビ事業の顧客拡大や取引深耕、②テレビ事業とWEB事業のシームレス化を含めた各事業間での連携強化、③デジタル化/DXを通じた新規成長分野の創出などの事業価値拡大が可能であると初期的に判断し、2021年11月中旬、丸田氏を介して、当社に対し当社株式の非公開化の実施の可能性に関する協議の申入れを行ったとのことであり、2021年11月中旬、当社から前向きに検討するとの回答を得るとともに、当社は、2021年11月下旬から2022年1月中旬にかけてベインキャピタルによるマネジメントインタビューや資料開示などの初期的なデュー・ディリジェンスを受け入れ、また2022年2月28日までに当社株式の1株当たりの買付け等の価格が記載された提案を再度提出させることを決定し、同日、ベインキャピタルに伝達しました。

ベインキャピタルは、かかるマネジメントインタビューや初期的なデュー・ディリジェンスの結果を踏まえて、当社に対して、2022年1月19日に本公開買付けを通じて当社の株式を非公開化することに関する正式な意向を表明する提案書(以下「第1回提案書」といいます。)を提出したとのことです。なお、本公開買付けの条件については第1回提案書に含まれていません。当社は、第1回提案書を検討した結果、2022年1月31日の当社取締役会において、ベインキャピタルからのデュー・ディリジェンスを受け入れること及び2022年2月28日までに当社株式の1株当たりの買付け等の価格が記載された提案を再度提出させることを決定し、同日、ベインキャピタルに伝達しました。

また、ベインキャピタルは、当社に対して第1回提案書を提出後、2022年1月下旬に、当社の大株主である丸田氏及び双日との面談をそれぞれ実施し、当社に第1回提案書を提出した旨及びその概要を説明するとともに、本公開買付けに応募すること又は本自己株式取得に応じることを依頼したとのことです。丸田氏は、本公開買付けへの応募の可否について、自身の再出資の有無及び再出資比率とは関係なく、本公開買付け価格が少数株主に対して十分に配慮された水準であることを前提に、基本的な方向性に同意したとのことです。また、ベインキャピタルは、2021年11月上旬に実施した丸田氏との面談の中で、当社の大株主として非公開化後も当社の経営に関与したいとの要請を受けていたことを踏まえ、丸田氏による再出資の可否を検討したとのことです。その結果、ベインキャピタルとしても、丸田氏の

これまでの当社の経営知見が、当社の事業拡大に資すると判断し、同日に丸田氏に対し、ベインキャピタルが最低3分の2以上の議決権を保有する前提での本再出資を提案したところ、丸田氏より、本再出資について、自身が非公開化後の当社の経営に関与するために公開買付者親会社の普通株式を最低20%程度保有したいとの要望を受けたとのことです。また、ベインキャピタルは、双日に対しては、公開買付価格の最大化と株主間の公平性を両立させることができるという観点から、本公開買付けに応募せず、本公開買付け成立後に実施する本自己株式取得に応じることを2022年1月下旬に提案したところ、双日は、本自己株式取得価格が、仮に双日が本公開買付けに応募した場合の税引後手取り額と本自己株式取得に応じた場合に得られる税引後手取り額が同等となる金額であることを要望し、本公開買付けに応募せず本公開買付け成立後に実施する本自己株式取得に応じることについては、自社の再出資の有無や再出資を行う場合の比率とは関係なく、本公開買付価格が少数株主に対して十分に配慮された水準かつ双日として合理的に満足できる水準であることを前提に、2022年1月下旬、基本的な方向性に同意したとのことです。また同日に双日は、株主として非公開化後も議決権の10%を再出資することで一定程度当社に関与することが可能なスキームであることを要望しました。それを踏まえて、ベインキャピタルは、双日による再出資の可否を検討した結果、双日が有する知名度が当社の事業拡大に資すると判断し、2022年1月下旬、ベインキャピタルが最低3分の2以上の議決権を保有する前提での双日の本再出資について応諾するとともに2月上旬から具体的な条件面について協議することで合意したとのことです。なお、妹尾氏に対しては、当社において正式に本取引の検討を開始する旨の連絡を受けた後に協議を開始する予定であったことから、この時点では面談を実施していないとのことです。ベインキャピタルは、2022年2月上旬、第1回提案書では価格を含む本公開買付けの条件を提示しておらず、当社から正式に検討する旨の回答を得られていなかったため、まだ当社と相対で交渉できる状況になかったことを踏まえ、上場会社であり意思決定プロセスに相応の時間を要すると考えられた双日との間で、価格以外の諸条件の交渉に着手したとのことです。

その後、ベインキャピタルは、2022年2月24日、2022年2月上旬から3月下旬にかけて実施したデュー・ディリジェンスの状況等を踏まえ、重大な問題点が検出されなかったことから、本取引の実現可能性が高まったと判断し、当社の事業、財務及び将来計画に関する多面的かつ総合的な分析を行い、当社株式の2022年2月14日までの過去1ヶ月間の終値単純平均値366円（小数点以下を四捨五入。以下、終値単純平均値の記載において同じです。）に対して36.6%（小数点以下第二位を四捨五入。本段落のプレミアム率の記載において同じです。）、3ヶ月間の終値単純平均値370円に対して35.1%、6ヶ月間の終値平均値377円に対して32.6%のプレミアムとなり、過去のMBO事例（2015年以降、買付代金が100億円以上、18件（不成立を除く。））におけるプレミアムの中央値（公表日前営業日から過去1ヶ月間の終値単純平均値に対して32.7%、公表日前営業日から過去3ヶ月間の終値単純平均値に対して24.5%、公表日前営業日から過去6ヶ月間の終値単純平均値に対して39.4%）と概ね同水準であり、少数株主の皆様にも不利益が生じない価格と考えられること、及び当社株式の過去3年間の市場株価の推移における終値の最高値が503円であり、過去3年間に当社株式を現在の市場株価より高い価格で取得した株主に対しても、概ね取得した価格より高い価格での売却の機会を提供できることから、当社に対して、本公開買付価格500円とする旨が記載された提案書（以下「第2回提案書」といいます。）を提出しました。当社は、2022年2月28日の取締役会において、下記「③当社が本公開買付けに賛同するに至った意思決定の過程及び理由」に記載の同時期に検討を行っていた事業会社との経営統合案と比較検討した結果、ベインキャピタルの提案を正式に検討するとともに、本特別委員会（下記「③当社が本公開買付けに賛同するに至った意思決定の過程及び理由」において定義します。）を設置することを決定し、同日、ベインキャピタルに対し、その旨を伝達しました。

ベインキャピタルは、2022年2月28日に当社から本取引について正式に検討を開始する旨の連絡を受けた後、2022年3月上旬に、丸田氏、妹尾氏及び双日それぞれに対し、本公開買付価格に関する初回交渉を実施し、当社に提示した本公開買付価格として500円を提示したところ、丸田氏及び妹尾氏からは、2022年3月上旬に本公開買付価格が500円以上となることを前提に応諾を得たものの、双日からは、2022年3月3日、本公開買付価格を600円とすることを要請されたとのことです。

その後、2022年3月24日、当社から、フロンティア・マネジメント（下記「③当社が本公開買付け

に賛同するに至った意思決定の過程及び理由」において定義します。)からの当社株式の株式価値に係る試算結果を含む財務的な見地からの助言及び本特別委員会(以下に定義されます。)から得た意見、指示、要請等に基づいて、本公開買付価格の引き上げを要請されたことから、ベインキャピタルは、当社からの引き上げ要請の理由を真摯に検討し、2022年3月31日に本公開買付価格を515円とし、本新株予約権については、当社の役職員に対してストックオプションとして発行されたものであり、権利行使の条件として、新株予約権の行使時においても当社の取締役又は従業員の地位にあることとされており、公開買付者が本新株予約権を取得したとしても行使することができないことから、本新株予約権買付価格を1円とする提案を行ったとのことです。また、ベインキャピタルは、当社から要請を受け、2022年4月5日に当社との間で本公開買付価格に関する協議を実施し、具体的な価格には言及しなかったものの、2022年3月31日に提示した515円から大きく上げられない旨を回答したとのことです。さらに、ベインキャピタルは、2022年4月6日、双日との間で本公開買付価格に関する協議を実施し、双日が希望する本公開買付価格600円(本自己株式取得価格512円)に対して本公開買付価格540円(本自己株式取得価格461円)を提示し、その結果、双日から本公開買付価格565円(本自己株式取得価格482円)以上となることを前提に本自己株式取得に応じることにについて応諾を得たとのことです。その後、2022年4月6日に、当社より、フロンティア・マネジメントによる当社株式価値の試算結果、当社株式の市場価格の動向、当社ビジネスの将来見通し等を総合的に勘案の上、本特別委員会の意見も踏まえて本公開買付価格を630円とすることを再考するよう要請されたことから、ベインキャピタルは、当社からの引き上げ要請の理由を真摯に検討した結果であり、かつ丸田氏、妹尾氏及び双日にも承認された価格として2022年4月8日に本公開買付価格を565円(本自己株式取得価格482円)、本新株予約権買付価格を1円とする提案を行ったとのことです。当社は、当該提案について慎重に検討を行った結果、当該価格は、直近の市場価格から見れば十分なプレミアムが付されていると評価でき、また、フロンティア・マネジメントによるディスカунテッド・キャッシュ・フロー法(以下「DCF法」といいます。)の算定結果のレンジの範囲内にあり、妥当な価格であると判断したため、2022年4月11日に、本公開買付価格を565円とすることを応諾しました。また、本新株予約権買付価格については、1円とすることで、特段再考を求める必要はない旨の判断をしました。

ベインキャピタルは、当社及び双日との間で、上記のとおり本公開買付価格について協議を重ねた上で、2022年4月12日に本公開買付価格を565円とし、本新株予約権買付価格を1円として、本取引の一環として本公開買付けを開始することを決定したとのことです。

また、ベインキャピタルは、2022年3月23日、丸田氏より、本再出資後の公開買付者親会社の議決権比率について、ベインキャピタルが3分の2以上、双日が10%であることが前提であることを踏まえ、丸田氏の本再出資後の公開買付者親会社の普通株式の所有比率として現在の当社株式の所有割合(26.15%)に最も近づく23%を希望する旨の連絡を受けたとのことです。ベインキャピタルは、丸田氏からの出資比率の申出について検討を行った結果、ベインキャピタルは議決権の3分の2を確保できればベインキャピタルが予定する経営施策の実行に支障がないことから、2022年4月7日、丸田氏に対し、23%の出資比率に応諾する旨を伝えたとのことです。

本公開買付価格565円は、公開買付者が本公開買付けの開始を決定した日の前営業日である2022年4月11日の東京証券取引所グロス市場における当社株式の終値339円に対して66.67%(小数点以下第三位を四捨五入。以下、株価に対するプレミアム率において同じです。)、同日までの1ヶ月間の終値単純平均値332円に対して70.18%、同日までの3ヶ月間の終値単純平均値349円に対して61.89%、同日までの6ヶ月間の終値単純平均値363円に対して55.65%のプレミアムを加えた価格となるとのことです。

また、本新株予約権は、当社の役職員に対してストックオプションとして発行されたものであり、権利行使の条件として、新株予約権の行使時においても当社の取締役又は従業員の地位にあることとされており、公開買付者が本新株予約権を取得したとしても行使することができないことから、公開買付者は、2022年4月12日、本新株予約権買付価格を1円と決定したとのことです。

なお、公開買付者は、上記のとおり本新株予約権買付価格を決定したことから、第三者算定機関からの算定書は取得していないとのことです。

ベインキャピタルは、丸田氏、妹尾氏及び双日との間で、本公開買付けへの応募条件又は本自己株式取得の条件及び再出資の条件等について上記のとおり協議を実施した結果、2022年3月22日に妹尾氏との間で同氏が本公開買付けに応募すること、2022年4月6日に双日との間で同社が本公開買付けに応募せず、本自己株式取得に応じること及び本再出資として公開買付者親会社に対し10%の出資を行うこと、2022年4月7日に丸田氏との間で同氏が本公開買付けに応募すること及び本再出資として公開買付者親会社に対し23%の出資を行うことにつき、それぞれ合意したとのことです。なお、本自己株式取得における自己株式取得の対価は、みなし配当の益金不算入規定が適用されることを考慮し、公開買付価格の最大化と株主間の公平性を両立させることができるとの検討結果を踏まえて、仮に双日が本公開買付けに応募した場合の税引後手取り額と本自己株式取得に応じた場合に得られる税引後手取り額が同等となる金額とし、本公開買付価格が565円であることから、双日及びベインキャピタルにて相互に確認の上、本株式併合前の当社株式1株当たり482円とすることを予定しているとのことです。

(イ) 本公開買付け後の経営方針

公開買付者は、本取引成立後の当社の経営方針について、次のとおり考えているとのことです。

当社は、2006年に設立されて以降、国内ダイレクトマーケティング支援領域において、テレビ通販分野を中心とした高い市場シェアと他社と差別化された事業基盤を構築している一方で、近年の若年層のテレビ離れやWEB/EC分野を中心とした他メディアの台頭等の厳しい外部環境を背景として、テレビ通販分野を強みとする当社事業の根幹に関わるリスクが存在しており、もしこのまま適切な打ち手が迅速に実行されない場合には、当社事業が市場の衰退と合わせて競争力を徐々に失っていく可能性があるものと考えているとのことです。

そのため、中核事業であるテレビ事業の底上げを通じてキャッシュフロー創出力をより一層強化し、その一方で「マルチメディアマーケティングで顧客ROI最大化を一気通貫に支援するコンサルティング会社」としての新たなビジネスモデルの構築を早期に実現することが必要と考えているとのことです。

具体的には当社の各事業において以下の施策を計画しているとのことです。

(i) テレビ事業の市場シェア拡大及び収益向上

既存のテレビ事業において顧客基盤の強化や営業体制の最適化を実現することにより売上高及び収益の拡大を実現できると考えているとのことです。また、成長市場である運用型TVCMに対しても営業活動・マーケティング投資を強化し、業界における有力プレイヤーとなることを目指すとのことです。

(ii) WEB事業の更なる強化

強みとするAIツール及びリスティング広告分野を基に、テレビ事業とも連携しながら、更なる売上高及び収益の強化を図っていくとのことです。その他、テレビ事業顧客へのクロスセルの可能性や、人材への投資も含めた十分な成長投資を行うことも考えているとのことです。

(iii) DM事業及びその他事業の収益改善

DM事業においては、市場シェアを拡大中であり、引き続き安定した市場ポジションを堅持しながら収益改善を図っていくとのことです。加えて、グループ主要顧客への総合的なコンサルティングサービスを将来的に強化する中で、CRM施策の有用なツールとしてDM事業サービスのクロスセルも検討するとのことです。

(iv) 事業提携やM&A等を用いた新規サービスの拡充

Tri-DDMの更新やAIサービス等の新規サービスを成長施策として推進中ですが、かかる成長施策を効果的かつ早期に実現する上で、ベインキャピタル投資先を含めた有力企業との事業提携や、その他、当社を主体とした業界内でのM&Aの活用も検討し、次の収益の柱となる新規事業を構築することが必要と考えているとのことです。

本取引後の当社の役員構成を含む経営体制の詳細については、本公開買付けの成立後、当社と協議しながら決定していく予定とのことですが、丸田氏は、本取引後も継続して当社の取締役として経営にあたる予定であり、双日からは1名の取締役の派遣、ベインキャピタルからも人数は未定ですが役員への派遣を行う予定とのことです。なお、当社グループの従業員の雇用に関しては、現時点では、現状どおりの雇用を維持することを予定しているとのことです。また、今後は、ストックオプション制度の採用等、企業価値の向上が役職員の処遇の向上に繋がる人事施策の導入を検討していきたいと考えているとのことです。

③ 当社が本公開買付けに賛同するに至った意思決定の過程及び理由

当社は、上記「②公開買付者が本公開買付けの実施を決定するに至った背景、目的及び意思決定の過程、並びに本公開買付け後の経営方針」に記載のとおり、2021年11月中旬、当社の取締役ファウンダーかつ主要株主である筆頭株主の丸田氏及びSMB C日興証券株式会社を介してベインキャピタルから連絡を受け、本取引の実施の可能性に関する協議の申入れを受け、前向きに検討する旨をベインキャピタルに対して回答しました。これを受けて、当社は、2021年11月下旬から2022年1月中旬にかけて、マネジメントインタビューや資料開示などの初期的なデュー・ディリジェンスを受け入れるとともに、下記「(6)本公開買付けの公正性を担保するための措置及び利益相反を回避するための措置」に記載のとおり、本取引の公正性を担保すべく、2021年11月下旬にリーガル・アドバイザーとして日比谷パーク法律事務所を選任いたしました。

また、当社は、ベインキャピタルから2022年1月19日に第1回提案書を受領したため、2022年2月中旬にファイナンシャル・アドバイザー及び第三者算定機関として、フロンティア・マネジメント株式会社（以下「フロンティア・マネジメント」といいます。）を選任いたしました。

そして、当社は、2022年2月24日にベインキャピタルから第2回提案書を受領したため、2022年2月28日に開催した当社取締役会において、同時期に検討を行っていた事業会社1社との経営統合・M&Aを含む施策と、ベインキャピタルからの提案内容を比較検討した結果、事業会社との経営統合案においては、両社で不足している経営リソースが共通しており、経営統合によって、上記「②公開買付者が本公開買付けの実施を決定するに至った背景、目的及び意思決定の過程」に記載の当社が抱えている経営課題は解決できないとの結論に至りました。他方、ベインキャピタルからの提案は、当社が考えていた既存事業の改善案と方向性が概ね一致しており、また、当社単独で改善するよりも、ベインキャピタルが有する豊富な経験、実績、人材、経営ノウハウを活用した方が、改善のスピードも上がり、長期的な企業価値の向上に寄与する可能性があると考えたことから、ベインキャピタルからの提案について本格的な検討を開始することを決議し、同日、ベインキャピタルに対し、その旨を伝達しました。また、同取締役会において、本公開買付けを含む本取引に係る当社の意思決定に慎重を期し、当社取締役会の意思決定過程における恣意性及び利益相反のおそれを排除し、その公正性を担保することを目的として、特別委員会（以下「本特別委員会」といいます。本特別委員会の構成及び具体的な活動内容等については、下記「(6)本公開買付けの公正性を担保するための措置及び利益相反を回避するための措置」の「③当社における独立した特別委員会の設置及び特別委員会からの答申書の取得」をご参照ください。）を設置する旨を決議いたしました。本特別委員会は、2022年3月4日に、公開買付者、丸田氏、双日及び当社からの独立性及び専門性に問題がないことを確認の上、当社のファイナンシャル・アドバイザー及び第三者算定機関としてのフロンティア・マネジメントの選任、並びにリーガル・アドバイザーとしての日比谷パーク法律事務所を選任をそれぞれ承認しております。

上記体制の下、当社は、第2回提案書に記載された本取引の目的を含む本公開買付けの概要、本取引が当社に与える影響、本取引後の経営方針の内容や足元の株価動向を踏まえ、本公開買付け価格を含む本取引の諸条件について、本特別委員会により事前に確認された交渉方針や交渉上重要な局面における本特別委員会からの意見・指示・要請等に基づいて、日比谷パーク法律事務所及びフロンティア・マネジメントの助言を受けながら、ベインキャピタルとの間で複数回にわたる協議・検討を重ねてまいりました。

また、本公開買付価格については、当社は、2022年2月24日にベインキャピタルから本公開買付価格を500円とする旨の提案を受けた後、フロンティア・マネジメントから当社株式の株式価値に係る試算結果を含む財務的な見地からの助言を受け、また本特別委員会に対して適時に提案内容及び交渉状況の報告を行って意見、指示、要請等を受け、これらに基づいて、上記「②公開買付者が本公開買付けの実施を決定するに至った背景、目的及び意思決定の過程並びに本公開買付け後の経営方針」の「(ア) 公開買付者が本公開買付けを実施するに至った背景、目的及び意思決定の過程」に記載のとおり、本公開買付価格その他の本取引の条件について、継続的に協議及び交渉を行ってまいりました。

具体的には、当社は、本公開買付価格については、フロンティア・マネジメントから当社株式の株式価値に係る試算結果を含む財務的な見地からの助言を受け、また本特別委員会に対して適時に提案内容及び交渉状況の報告を行って意見、指示、要請等を受け、これらに基づいて、2022年3月24日、ベインキャピタルに対して、本公開買付けの引き上げを要請し、その後、2022年3月31日、当社は、ベインキャピタルより、当社株式について本公開買付価格を515円とする再提案を受けるとともに、本新株予約権買付価格を1円とする旨の提案を受けました。これに対し、2022年4月6日、当社は、本公開買付価格については、少数株主の利益という見地から十分な価格水準ではないとして、本公開買付価格について再度引き上げの要請をしました。その後、同年4月8日、当社は、ベインキャピタルから、当社からの引き上げ要請について真摯に検討した結果であり、かつ丸田氏、妹尾氏及び双日にも承認された価格として、本公開買付価格を565円とする再提案を受けました。当社は、当該提案について、その妥当性を本特別委員会に確認するほか、フロンティア・マネジメントからさらに意見等を聴取するとともに、2022年4月11日付でフロンティア・マネジメントから取得した株式価値算定書（以下「本株式価値算定書」といいます。）の内容も踏まえて慎重に検討を行い、その結果、当該価格は、直近の市場価格から見れば十分なプレミアムが付されていると評価でき、また、下記で述べるフロンティア・マネジメントによるDCF法の算定結果のレンジの範囲内にあり、妥当な価格であると判断いたしました。このように、当社は、ベインキャピタルとの間で、継続的に本公開買付価格の交渉を行ってまいりました。

その結果、上記「②公開買付者が本公開買付けの実施を決定するに至った背景、目的及び意思決定の過程並びに本公開買付け後の経営方針」の「(ア) 公開買付者が本公開買付けを実施するに至った背景、目的及び意思決定の過程」に記載のとおり、公開買付者と当社は、2022年4月11日に、本公開買付価格を565円とすることで合意に至りました。

なお、当社は、ベインキャピタルによれば本再出資における公開買付者親会社の普通株式1株当たりの払込価額を決定する前提となる当社株式の評価は本公開買付価格と同一の価格となるとされていること、本再出資は、当社の取締役かつ主要株主である第1位株主である丸田氏及び当社の第2位株主である双日が、公開買付者親会社への出資を通じて非公開化後も当社に關与することを目的として実施されるものであり、丸田氏及び双日による本公開買付けへの応募の可否とは独立して検討されたものであることであるから、本再出資については、公開買付価格の均一性規制（金融商品取引法第27条の2第3項）の趣旨に反するものではないと考えました。また、当社は、本公開買付けの買付予定数の下限については、マジョリティ・オブ・マイノリティ条件を設定すると本公開買付けの成立を不安定なものとし、かえって本公開買付けに応募することを希望する少数株主の利益に資さない可能性もあるとのベインキャピタルの説明は不合理ではないことから、マジョリティ・オブ・マイノリティ条件の要請はしない旨の判断をしました。さらに、当社は、本再出資について、ベインキャピタルから、2022年3月16日に本再出資後に公開買付者親会社の議決権の3分の2以上をベインキャピタルが保有する前提で進めている旨の説明を受け、その前提であれば、本再出資後の公開買付者親会社の資本構成が当社の企業価値の向上のために必要な施策の実行・推進を阻害することはないと考えられたこと、2022年4月上旬に丸田氏は丸田氏資産管理会社を通じて本再出資を行う可能性があるものの、丸田氏が同社の議決権の全てを保有するとの説明を受けたことから、当社として本再出資に係る公開買付者親会社の出資割合及び丸田氏資産管理会社の資本構成について、特に再考を求めるとは判断しませんでした。

さらに、当社は、リーガル・アドバイザーである日比谷パーク法律事務所から、本取引に関する諸手続を含む当社取締役会の意思決定の方法及び過程その他の留意点について、必要な法的助言を受けるとともに、本特別委員会から下記「(6) 本公開買付けの公正性を担保するための措置及び利益相反を回避するための措置」の「③当社における独立した特別委員会の設置及び答申書の取得」に記載のとおり、2022年4月11日付で(i) 本取引は当社の企業価値向上に資するものであり、本取引の目的は合理的であるといえること、(ii) 本取引における取引条件は妥当といえること、(iii) 本取引においては公正な手続を通じて当社の一般株主の利益への十分な配慮がなされているといえること、(iv) 当社取締役会が本取引を行う旨の意思決定をすることは適切であり、当社の一般株主及び当社新株予約権の保有者にとって不利益なものとはいえないことを内容とする答申書の提出を受けました。その上で、当社は、リーガル・アドバイザーである日比谷パーク法律事務所から受けた法的助言及び第三者算定機関であるフロンティア・マネジメントから取得した本株式価値算定書の内容を踏まえつつ、本特別委員会から提出された答申書の内容を最大限に尊重しながら、本取引により当社の企業価値の向上を図ることができるか、本公開買付け価格を含む本取引の諸条件は妥当なものか等の観点から慎重に協議・検討を行いました。

その結果、当社は、以下の点等を踏まえると、本取引が当社グループの企業価値向上に資するものであると考えるに至りました。

上記「② 公開買付者が本公開買付けの実施を決定するに至った背景、目的及び意思決定の過程並びに本公開買付け後の経営方針」の「(ア) 公開買付者が本公開買付けを実施するに至った背景、目的及び意思決定の過程」に記載のとおり、当社は、ダイレクトマーケティング支援事業のうちテレビ事業については、テレビの視聴者数の減少及びWEBやEC等の他のメディアの台頭により、テレビ通販市場自体が衰退するリスクが強まっていると認識しております。また、当社は、同市場においてリーダーポジションの維持が可能である要因は、主に過去より獲得してきた他社比で充実した顧客基盤からもたらされる放送枠の仕入コスト競争力にあると認識しているところ、消費者の行動様式の変遷によって企業のマーケティング活動における選択肢が多様化したことにより、仕入コスト競争力に依拠した事業活動では、今後の市場シェアの更なる獲得は難しくなりつつある状況が続くものと認識しております。そのため、当社は、既存の強みを活かしつつ、事業構造を転換させる必要があることを、かねてより認識しておりました。そのような状況において、当社としては、WEB事業を始めとする新規事業による市場シェア拡大のための投資や、企業価値向上に向けた各種施策を実行する必要性を認識しており、ビジネスモデルの転換・構築を迫られる状況であると考えております。

当社は、ベインキャピタルから、協議・交渉の過程において、上記「② 公開買付者が本公開買付けの実施を決定するに至った背景、目的及び意思決定の過程並びに本公開買付け後の経営方針」の「(ア) 公開買付者が本公開買付けを実施するに至った背景、目的及び意思決定の過程」に記載のとおり、当社について、(i) テレビ事業の市場シェア拡大及び収益向上、(ii) WEB事業の更なる強化、(iii) DM事業及びその他事業の収益改善、(iv) 事業提携やM&A等を用いた新規サービスの拡充といった施策が考えられるとの伝達を受けており、当社としても当該施策の必要性について慎重に検討を行った結果、いずれの施策も、当社の中長期的な事業の継続と企業価値の向上にあたって速やかに推進していくことが望ましい施策であると考えており、また、かかる施策の実施には、機動的かつ柔軟な意思決定体制の構築が必要であると認識しております。

しかしながら、かかる施策の実施にあたっては、各事業の成長を加速させていくためのかかる積極的な先行投資を考慮すると、短期的には当社グループの財務状況や業績の悪化をもたらすリスクがあります。そのため、当社が上場を維持したままこれらの施策を実行した場合には、株価の下落や配当の減少など当社の株主の皆様に対して多大な悪影響を与えてしまう可能性があると考えております。他方で、上記「②公開買付者が本公開買付けの実施を決定するに至った背景、目的及び意思決定の過程並びに本公開買付け後の経営方針」に記載のとおり、当社グループを取り巻くテレビ通販市場自体が衰退するリスクが強まっている等の事業環境に鑑みますと、速やかに各種施策の実施が必要であると考えております。

このような状況下において、当社としても、当社の株主の皆様に対して発生する可能性がある、事業の成長を加速させていくための先行投資により、短期的には当社グループの財務状況や業績の悪化といったリスクによる、株価の下落や配当の減少といった上記の悪影響を回避しつつ、抜本的かつ機動的な施策を実施し、中長期的な視点から当社グループの事業継続と企業価値の向上を図るためには、公開買付者によるマネジメント・バイアウト（MBO）の手法により、当社株式を非公開化することで、短期的な株式市場からの評価にとらわれず、かつ、機動的な意思決定を可能とする経営体制を構築し、経営の柔軟性を向上させ、ベインキャピタルによる経営支援を最大限活用することが、当社の企業価値向上を実現する最良の選択であると判断いたしました。加えて、当社株式の非公開化を行った場合には、監査法人への報酬、情報開示に伴う社内体制整備のための費用及び証券代行費用等の上場維持コストを削減することができ、経営資源の有効活用を図ることが可能になると考えております。また、丸田氏に加え、既存の株主である双日も再出資を行います。再出資後の資本構成について、ベインキャピタル及び丸田氏において3分の2超の株式を保有することを予定しており、また、株主の数も限られた数であるため、いずれにしても機動的かつ柔軟な意思決定体制の構築並びに上記の抜本的かつ機動的な施策の実行が可能と考えております。さらに、資本関係を含む双日との関係を維持することで、当社の企業価値の向上が双日の利益にもつながることから、双日と事業面で協同することによる売上増加等のメリットを享受できるものと考えております。なお、当社株式の非公開化を行った場合には、資本市場からの資金調達を行うことができなくなり、また、上場会社として当社が享受してきた社会的な信用力の獲得及び知名度の維持等に影響を及ぼす可能性が考えられます。しかしながら、近年資本市場からの資金調達を行っておらず、また、上場当時と比較して社会的信用力の獲得及び知名度の向上が達成されたこと、並びに近年のコーポレートガバナンス・コード等への対応を含む昨今の上場維持コストの上昇を踏まえると、今後も株式の上場を維持する必要性は必ずしも高くなく、上場当時に比べると相対的にその必要性は減少しているものと考えております。したがって、当社取締役会は、当社株式の非公開化のメリットは、上記のデメリットを上回ると判断いたしました。

また、本公開買付価格（565 円）が、(a) 下記「(3) 算定に関する事項」に記載されているフロンティア・マネジメントによる当社株式の算定結果のうち、市場株価法に基づく算定結果のレンジの上限を上回っており、また、DCF法に基づく算定結果のレンジの範囲内であること、(b) 本公開買付けの公表日の前営業日である2022年4月11日の東京証券取引所グロース市場における当社株式の終値339円に対して66.67%、2022年4月11日までの過去1ヶ月間の終値単純平均値332円に対して70.18%、過去3ヶ月間の終値単純平均値349円に対して61.89%、過去6ヶ月間の終値単純平均値363円に対して55.65%のプレミアムがそれぞれ加算されており、経済産業省が「公正なM&Aの在り方に関する指針」を公表した2019年6月28日以降に公表された、公開買付けを利用して成立したMBOの事例32件のプレミアム水準の平均値（公表日の前営業日の株価に対して39.36%、公表日の前営業日までの過去1ヶ月間の終値単純平均値に対して41.03%、公表日の前営業日までの過去3ヶ月間の終値単純平均値に対して46.28%、公表日の前営業日までの過去6ヶ月間の終値単純平均値に対して48.83%）を上回っていることから、合理的なプレミアムが付されていると考えられること、(c) 下記「(6) 本公開買付けの公正性を担保するための措置及び利益相反を回避するための措置」に記載の利益相反を解消するための措置が採られている等、一般株主の利益への配慮がなされていると認められること、(d) 上記利益相反を解消するための措置が採られた上で、当社と公開買付者との間で独立当事者間の取引における協議、交渉と同等と評価できる協議、交渉が複数回行われた上で決定された価格であること、具体的には、フロンティア・マネジメントによる当社株式の株式価値に係る算定結果の内容、並びに日比谷パーク法律事務所による本取引に関する意思決定の過程及び方法その他の留意点についての法的助言等を踏まえて、かつ、価格提案の都度、本特別委員会による意見、指示、要請等を受けて、上記「② 公開買付者が本公開買付けを実施するに至った背景、目的及び意思決定の過程並びに本公開買付け後の経営方針」の「(ア) 公開買付者が本公開買付けを実施するに至った背景、目的及び意思決定の過程」記載のとおり交渉を行い、結果として、当初提示額（1株当たり500円）よりも13%引き上げられた価格（1株565円）で提案された価格であること、(e) 下記「(6) 本公開買付けの公正性を担保するための措置及び利益相反を回避するための措置」の「③ 当社における独立した特別委員会の設置及び答

申書の取得」に記載のとおり、本特別委員会が、本公開買付価格を含む本取引の条件について公正性が確保されているとの意見を述べていること等を踏まえ、当社取締役会は、本公開買付価格及び本公開買付けに係るその他の諸条件は当社の株主の皆様にとって妥当であり、本公開買付けは、当社の株主の皆様に対して、合理的な株式の売却の機会を提供するものであると判断いたしました。

以上より、当社は、2022年4月12日開催の取締役会において、本公開買付けへの賛同の意見を表明するとともに、当社の株主の皆様に対しては、当社株式を本公開買付けに応募することを推奨することを決議いたしました。なお、本新株予約権については、本新株予約権買付価格が1円とされていることから、本新株予約権者の皆様に対しては、本公開買付けに応募するか否かについて、本新株予約権者の皆様のご判断に委ねることを決議いたしました。

また、当社は、2012年12月13日開催の当社株主総会において「当社株式の大規模買付行為に関する対応策（買収防衛策）」（以下「本プラン」といいます。）を導入し、2013年5月29日、2016年5月26日及び2019年5月28日開催の当社株主総会において本プランを更新することを決定しているところ、本プランにおいては、当社取締役会が大規模買付者による大規模買付行為が当社の企業価値ひいては株主共同の利益に対する明白な侵害をもたらすおそれがないと判断した場合は、当該大規模買付行為について以後本プランを適用せず、また、対抗措置を発動しない旨を直ちに決議することとされています。上記のとおり、当社は、本取引の実施は当社の中長期的な企業価値向上に資するものであるとの判断をしたことから、上記取締役会において、本公開買付けに対して本プランを適用せず、対抗措置を発動しないことを決議いたしました。

（3）算定に関する事項

当社は、本公開買付けを含む本取引に関する当社取締役会における意思決定の過程における公正性を担保するために、公開買付者、双日、丸田氏及び妹尾氏（以下総称して「公開買付関連当事者」といいます。）並びに当社から独立した第三者算定機関であるフロンティア・マネジメントに当社株式の株式価値の算定を依頼し、2022年4月11日に本株式価値算定書を取得しました。なお、フロンティア・マネジメントは、公開買付関連当事者及び当社の関連当事者には該当せず、本公開買付けに関して記載すべき重要な利害関係を有しておりません。なお、当社は、下記「（6）本公開買付けの公正性を担保するための措置及び利益相反を回避するための措置」に記載のとおり、公開買付者及び当社において、本公開買付価格の公正性を担保するための措置及び利益相反を回避するための措置を実施していることから、フロンティア・マネジメントから本公開買付価格の公正性に関する意見（フェアネス・オピニオン）を取得しておりません。

また、本特別委員会において、フロンティア・マネジメントの独立性に問題がないことが確認されております。なお、フロンティア・マネジメントの報酬は、本取引の成否にかかわらず支払われる固定報酬のみであり、本取引の成立を条件とする成功報酬は含まれておりません。

フロンティア・マネジメントは、複数の株式価値算定手法の中から本公開買付けにおける当社株式の株式価値算定にあたり採用すべき算定手法を検討した結果、当社が継続企業であるとの前提の下、当社株式の株式価値について多面的に評価することが適切であるとの考えに基づき、当社普通株式が東京証券取引所グロース市場に上場しており、市場株価が存在することから市場株価法を、当社の将来の事業活動の状況を評価に反映するためDCF法を用いてそれぞれ株式価値の算定を行い、当社はフロンティア・マネジメントから2022年4月11日付で本株式価値算定書を取得しました。なお、当社は、公開買付者及び当社において、本公開買付価格の公正性を担保するための措置及び利益相反を回避するための措置を実施していることから、フロンティア・マネジメントから本公開買付価格の公正性に関する意見（フェアネス・オピニオン）を取得しておりません。

市場株価法 : 332円から363円

DCF法 : 556円から709円

市場株価法では、本公開買付けに関する当社取締役会決議の前営業日にあたる2022年4月11日を基準

日として、東京証券取引所グロース市場における当社普通株式の基準日終値 339 円、直近 1 ヶ月間の終値単純平均値 332 円、直近 3 ヶ月間の終値単純平均値 349 円及び直近 6 ヶ月間の終値単純平均値 363 円を基に、当社普通株式の 1 株当たり株式価値の範囲を 332 円から 363 円までと算定しております。

DCF法では、当社の 2023 年 2 月期から 2025 年 2 月期までの 3 期分の事業計画における収益及び投資計画、並びに一般に公開された情報等の諸要素を前提として、当社が 2023 年 2 月期より将来創出すると見込まれるフリー・キャッシュ・フローを、事業リスクを考慮した適切な割引率（加重平均資本コスト）で現在価値に割り引いて当社の株式価値を算定したとのことです。その際、6.9%～7.9%の割引率を採用したとのことです。また、継続価値の算定については永久成長率法を採用し、-0.5%～0.5%の永久成長率を採用しております。その結果、当社株式の 1 株当たりの株式価値の範囲を 556 円～709 円と算定しております。

フロンティア・マネジメントがDCF法による算定の前提とした当社の事業計画（以下「本事業計画」といいます。）に基づく財務予測は以下のとおりです。（本事業計画の内容については、本日公表の当社「決算説明会資料」をご参照ください。）

また、本取引の実行により実現することが期待されるシナジー効果については、現時点において収益に与える影響を具体的に見積もることが困難であるため、本事業計画には加味しておりません。

（単位：百万円）

	2023 年 2 月期	2024 年 2 月期	2025 年 2 月期
売上高	47,993	49,524	51,300
営業利益	1,347	1,459	1,580
EBITDA	1,484	1,624	1,746
フリー・キャッシュ・フロー	615	935	1,017

（注）EBITDAは、営業利益に経常的な営業外収益と営業外費用を加減算し、減価償却費を加算することで計算し、フリー・キャッシュ・フローは当該EBITDAをもとに算出しております。

フロンティア・マネジメントは、当社株式の株式価値の算定に際して、当社から受領した情報、ヒアリングにより聴取した情報、一般に公開された情報等を原則としてそのまま採用し、採用したそれらの資料及び情報が全て正確かつ完全なものであること、かつ、当社株式の株式価値の算定に重大な影響を与える可能性がある事実でフロンティア・マネジメントに対して未開示の事実はないことを前提としており、独自にそれらの正確性及び完全性の検証を行っておりません。加えて、当社の事業計画に関する情報については、当社の経営陣による現時点で得られる最善の予測と判断に基づき合理的に作成されたことを前提としております。また、当社の資産及び負債（金融派生商品、簿外資産及び負債、その他偶発債務を含みます。）に関して独自の評価・査定を行っておらず、第三者機関への鑑定又は査定の依頼も行っておりません。フロンティア・マネジメントによる当社株式の算定は、2022 年 4 月 11 日までの上記情報を反映したものです。但し、フロンティア・マネジメントは、算定の基礎とした本事業計画について、複数回、当社と質疑応答を行い、当社の現状を理解した上で、それらに不合理な点がないかという限りにおいて、本事業計画の合理性を確認しており、下記「③当社における独立した特別委員会の設置及び答申書の取得」に記載のとおり、本特別委員会がその内容、重要な前提条件及び作成経緯等の合理性を確認しております。

なお、本新株予約権買付価格に関しては、いずれも 1 円と決定されていることから、当社は第三者算定機関から算定書も意見書（フェアネス・オピニオン）も取得しておりません。また、本新株予約権はいずれも新株予約権発行要項で譲渡による本新株予約権の取得については当社取締役会の承認を要するものとされ、かつ新株予約権割当契約書において譲渡が禁止されております。当社は、本新株予約権の譲渡が可能となるよう、2022 年 4 月 12 日開催の取締役会において、本公開買付けの成立を条件として、本新株予約権者の皆様がその所有する本新株予約権を本公開買付けに応募することにより公開買付者に対して譲渡することについて包括的に承認する旨、並びに譲渡を希望する本新株予約権者との間では、

本新株予約権に係る新株予約権割当契約書の内容を変更し譲渡可能な内容とする旨の決議をいたしました。

(4) 上場廃止となる見込み及びその事由

当社株式は、本日現在、東京証券取引所グロース市場に上場されていますが、公開買付者は、本公開買付けにおいて買付予定数に上限を設定していないため、本公開買付けの結果次第では、当社株式は、東京証券取引所の上場廃止基準に従い、所定の手続を経て上場廃止となる可能性があります。また、本公開買付けの成立時点で当該基準に該当しない場合でも、本公開買付けの成立後、下記「(5) 本公開買付け後の組織再編等の方針（いわゆる二段階買収に関する事項）」に記載の各手続を実行することが予定されているため、当該各手続の実行後は、当社株式は東京証券取引所の上場廃止基準に従い、所定の手続を経て上場廃止になります。上場廃止後は、当社株式を東京証券取引所において取引することはできません。

(5) 本公開買付け後の組織再編等の方針（いわゆる二段階買収に関する事項）

公開買付者は、上記「(2) 意見の根拠及び理由」の「①本公開買付けの概要」に記載のとおり、本公開買付けにより、当社株式（但し、本新株予約権の行使により交付される当社株式を含み、当社が所有する自己株式及び不応募合意株式を除きます。）の全てを取得できなかった場合には、本公開買付けの成立後、以下の方法により本スクイーズアウト手続を行うことを企図しているとのことです。

具体的には、本公開買付けの決済の完了後速やかに、会社法第180条に基づき、当社株式の併合（以下「本株式併合」といいます。）を行うこと及び本株式併合の効力発生を条件として単元株式数の定めを廃止する旨の定款の一部変更を行うことを付議議案に含む臨時株主総会（以下「本臨時株主総会」といいます。）の2022年7月下旬の開催を当社に要請する予定とのことです。公開買付者は、当社の企業価値向上の観点から、本臨時株主総会を可能な限り早期に開催することが望ましいと考えており、本公開買付けの決済の開始日後の近接する日（2022年6月中旬を予定しております。）が本臨時株主総会の基準日となるように、基準日設定公告を行うことを要請する予定とのことです。当社は、公開買付者からかかる要請を受けた場合には、かかる要請に応じる予定です。なお、公開買付者及び双日は、本臨時株主総会において上記各議案に賛成する予定とのことです。

本臨時株主総会において本株式併合の議案についてご承認をいただいた場合には、本株式併合がその効力を生ずる日において、当社の株主は、本臨時株主総会においてご承認をいただいた株式併合の割合に応じた数の当社株式を所有することとなります。本株式併合をすることにより株式の数に1株に満たない端数が生じるときは、当社の株主の皆様に対して、会社法第235条その他の関係法令の定める手続に従い、当該端数の合計数（合計した数に1株に満たない端数がある場合には、当該端数は切り捨てられます。）に相当する当社株式を当社又は公開買付者に売却することによって得られる金銭が交付されることとなります。当該端数の合計数に相当する当社株式の売却価格については、当該売却の結果、本公開買付けに応募されなかった当社の各株主（当社及び双日を除きます。）に交付される金銭の額が、本公開買付けに当該各株主が所有していた当社株式の数を乗じた価格と同一となるよう算定した上で、裁判所に対して任意売却許可の申立てが行われる予定とのことです。また、当社株式の併合の割合は、本日現在において未定ですが、公開買付者及び双日（以下「本存続予定株主」といいます。）が当社株式（但し、当社が所有する自己株式を除きます。）の全てを所有することとなるよう、本公開買付けに応募されなかった当社の株主（当社及び双日を除きます。）の所有する当社株式の数が1株に満たない端数となるように決定される予定とのことです。但し、本株式併合の効力発生前において、本存続予定株主以外に、双日が所有する当社株式の数以上の当社株式を所有する当社の株主（以下「多数株主」といいます。）が存在する場合には、本株式併合の結果、多数株主が所有する当社株式の数以上の当社株式を所有する公開買付者のみが当社株式（但し、当社が所有する自己株式を除きます。）の全てを所有することとなるような当社株式の併合の割合となるように決定される予定とのことです（この場合、本自己株式取得は実施しないとのことです）。この本株式併合に関する具体的な手続については、公開買付者と当社との間で協議の上、決定次第、当社が速やかに公表する予定です。

本株式併合に関連する一般株主の権利保護を目的とした会社法上の規定として、本株式併合をすることにより株式の数に1株に満たない端数が生じるときは、会社法第182条の4及び第182条の5その他の関連法令の定めに従い、当社の株主（公開買付者、当社及び双日を除きます。但し、上記のとおり多数株主が存在し、公開買付者のみが当社株式（但し、当社が所有する自己株式を除きます。）の全てを所有することとなるような当社株式の併合の割合とする場合には、双日を含みます。）は、当社に対し、自己の所有する株式のうち1株に満たない端数となるものの全てを公正な価格で買い取ることを請求することができる旨及び裁判所に対して当社株式の価格の決定の申立てを行うことができる旨が定められています。上記のとおり、本株式併合においては、本公開買付けに応募されなかった当社の株主（当社及び双日を除きます。但し、上記のとおり多数株主が存在し、公開買付者のみが当社株式（但し、当社が所有する自己株式を除きます。）の全てを所有することとなるような当社株式の併合の割合とする場合には、双日を含みます。）の所有する当社株式の数は1株に満たない端数となる予定ですので、本株式併合に反対する当社の株主は、上記申立てを行うことができることになる予定です。なお、上記申立てがなされた場合の買取価格は、最終的には裁判所が判断することになります。

上記手続については、関係法令についての改正、施行及び当局の解釈等の状況によっては、実施に時間を要し、又は実施の方法に変更が生じる可能性があります。但し、その場合でも本公開買付けに応募されなかった当社の株主（当社及び双日を除きます。但し、上記のとおり多数株主が存在し、公開買付者のみが当社株式（但し、当社が所有する自己株式を除きます。）の全てを所有することとなるような当社株式の併合の割合とする場合には、双日を含みます。）に対しては、最終的に金銭を交付する方法が採用される予定であり、その場合に当該各株主に交付される金銭の額については、本公開買付価格に当該各株主が所有していた当社株式の数に乗じた価格と同一になるよう算定する予定です。以上の場合における具体的な手続及びその実施時期等については、公開買付者と当社との間で協議の上、決定次第、当社が速やかに公表する予定です。

また、公開買付者は、本公開買付けが成立したものの本公開買付けにおいて本新株予約権の全てを取得できず、かつ、本新株予約権が行使されず残存した場合には、当社に、本新株予約権の取得、本新株予約権者に対する本新株予約権の放棄の勧奨等、本取引の実行に合理的に必要な手続を實踐するよう要請する予定とのことです。

本公開買付けは、本臨時株主総会における当社の株主の皆様の賛同を勧誘するものではありません。また、本公開買付けへの応募又は上記各手続における税務上の取り扱いについては、株主及び本新株予約権者の皆様において自らの責任にて税理士等の専門家にご確認いただきますようお願いいたします。

(6) 本公開買付けの公正性を担保するための措置及び利益相反を回避するための措置

公開買付者及び当社は、本公開買付けがいわゆるマネジメント・バイアウト（MBO）の一環として行われるものであり、構造的な利益相反の問題が存在すること等を踏まえ、本公開買付価格の公正性の担保、本公開買付けの実施を決定するに至る意思決定の過程における恣意性の排除及び利益相反の回避の観点から、本公開買付けを含む本取引の公正性を担保するため、以下の措置を実施しました。なお、以下の記載のうち、公開買付者において実施した措置については、公開買付者から受けた説明に基づくものです。

なお、公開買付者は、本公開買付けにおける買付予定数の下限（10,971,300株）を潜在株式勘案後株式総数（25,130,539株）に係る議決権数（251,305個）に3分の2を乗じた数（167,537個、小数点以下を切り上げ）から不応募合意株式（5,782,400株）に係る議決権数（57,824個）を控除した数（109,713個）に100株を乗じた数としているとのことです。公開買付者は、本公開買付けにおいて、丸田氏及び妹尾氏との本応募契約に基づく応募合意株式8,663,000株（妹尾氏が所有する本新株予約権のうち、本書提出日現在行使可能な第10回新株予約権132個の目的である当社株式数13,200株を含みます。所有割合34.47%）並びに双日との本応募契約に基づく不応募合意株式5,782,400株（所有割合23.01%）の合計が14,445,400株（所有割合57.48%）であり、これらの当社株式の株数を分母から控除して、いわゆる「マジョリティ・オブ・マイノリティ」（Majority of Minority）の買付予定数の下限を設定すると、

本公開買付けの成立を不安定なものとし、かえって、本公開買付けに応募することを希望する少数株主の利益に資さない可能性もあるものと考えているとのことです。もっとも、公開買付者及び当社において、本公開買付価格の公正性を担保するための措置及び利益相反を回避するための措置として、下記①乃至⑤の措置を実施していることから、当社の少数株主の利益には十分な配慮がなされていると考えているとのことです。

① 当社における独立した第三者算定機関からの株式価値算定書の取得

前記「(3) 算定に関する事項」に記載のとおり、当社は、本公開買付けを含む本取引に関する当社取締役会における意思決定の過程における公正性を担保するために、公開買付関連当事者及び当社から独立した第三者算定機関であるフロンティア・マネジメントに当社株式の株式価値の算定を依頼し、2022年4月11日付で本株式価値算定書を取得しております。なお、フロンティア・マネジメントは、公開買付関連当事者及び当社の関連当事者には該当せず、本公開買付けに関して記載すべき重要な利害関係を有しておりません。

また、本特別委員会において、フロンティア・マネジメントの独立性に問題がないことが確認されております。フロンティア・マネジメントの報酬は、本取引の成否にかかわらず支払われる固定報酬のみであり、本取引の成立を条件とする成功報酬は含まれておりません。

本株式価値算定書の概要につきましては、前記「(3) 算定に関する事項」をご参照下さい。

② 当社における独立した法律事務所からの助言の取得

当社は、本公開買付けを含む本取引に係る当社の意思決定に慎重を期し、当社取締役会の意思決定における公正性及び適正性を確保するために、公開買付関連当事者及び当社から独立したリーガル・アドバイザーとして日比谷パーク法律事務所を選任し、同事務所から、本取引に関する諸手続を含む当社取締役会の意思決定の方法及び過程その他の留意点について、必要な法的助言を受けております。

なお、日比谷パーク法律事務所は、公開買付関連当事者及び当社の関連当事者には該当せず、本公開買付けに関して記載すべき重要な利害関係を有しておりません。

また、本特別委員会において、日比谷パーク法律事務所の独立性に問題がないことが確認されております。同事務所の報酬は、本取引の成否にかかわらず支払われる時間単位の報酬のみであり、本取引の成立を条件とする成功報酬は含まれておりません。

③ 当社における独立した特別委員会の設置及び答申書の取得

当社は、本取引においては当社株式の非公開化後に丸田氏及び双日が公開買付者に再出資する可能性があることとされたことから、丸田氏及び双日と当社の一般株主との間に構造的な利益相反の問題が存在するために、当社の一般株主の皆様の保護を目的として、本取引における公開買付価格の公正性の担保、本取引の実施を決定するに至る意思決定の過程における恣意性の排除及び利益相反の観点から本取引の公正性を担保する措置の一つとして、意思決定の恣意性を排除し、公正性、透明性及び客観性のある意思決定過程を確立するため、公開買付関連当事者及び当社から独立性を有する委員の3名（委員として当社社外取締役である杉山博高氏、外部有識者である山田和彦氏（弁護士、中村・角田・松本法律事務所）及び橋本卓也氏（公認会計士、株式会社エスネットワークス））から構成される本特別委員会を設置することを、2022年2月28日の取締役会において決議しました。そして、当社は、同取締役会において、本特別委員会に対して、(i)本取引における目的の合理性（本取引が当社の企業価値の向上に資するか否かを含みます。）、(ii)本取引の条件の妥当性（本取引の実施方法や対価の種類の妥当性を含みます。）、(iii)本取引の手続の公正性（いかなる公正性担保措置をどの程度講じるべきかの検討を含みます。）、及び(iv)上記(i)乃至(iii)を踏まえ、本取引（当社取締役会が本公開買付けに対して賛同の意見表明を行うこと及び当社の株主に対して本公開買付けへの応募を推奨することを含みます。）が当社の少数株主にとって不利益なものでないか（以下、総称して「本諮問事項」といいます。）について諮問する旨を決議しております。なお、当社は、当該決議に際し、(a)本特別委員会を、当社取締役会から独立した合議体であると同時に、当社及び当社の一般株主の利益を図る立場に立って本諮問事項につい

て検討・判断する組織として位置付け、当社取締役会において本取引に係る意思決定を行うに際して、本特別委員会の意見を最大限尊重し、本特別委員会が本取引について妥当でないと判断した場合には、本取引を行う旨の意思決定を行わないこと、(b)当社が公開買付者と本取引の取引条件等について交渉するにあたり、本特別委員会に適時にその状況を報告し、重要な局面でその意見、指示及び要請を受けるものとするとともに、本特別委員会は、当社及び当社の一般株主の利益を図る観点から、必要と認める場合、当該交渉を直接行うことができるものとする、(c)本特別委員会が必要と認めるときは、当社の費用負担の下、独自の弁護士、算定機関、公認会計士その他のアドバイザーを選任することができること、並びに(d)本特別委員会は、当社の費用負担の下、その職務に関連する調査（本取引に係る当社の役員若しくは従業員又は本取引に係る当社のアドバイザーに対し、その職務に必要な事項について質問を行い、説明又は助言を求めることを含みます。）を行うことができること等を、併せて決議しております。また、本特別委員会の委員の報酬は、本答申書の内容にかかわらず支給される固定額又は時間単位の報酬のみであり、本取引の公表や成立等を条件とする成功報酬は含まれておりません。

本特別委員会は、2022年3月4日より2022年4月11日まで合計9回、合計約11時間にわたって開催され、本諮問事項について、前記「(2)意見の根拠及び理由」の「③当社が本公開買付けに賛同するに至った意思決定の過程及び理由」に記載のとおり、慎重に検討及び協議を行いました。具体的には、本特別委員会は、公開買付者及び当社より提出された各検討資料その他必要な情報・資料等の収集及び検討、並びに当社の第三者算定機関であるフロンティア・マネジメント、リーガル・アドバイザーである日比谷パーク法律事務所及び公開買付者との面談によるヒアリング調査等を行い、本取引の内容、背景、意義・目的、当社の企業価値に与える影響、第三者算定機関の独立性、公開買付価格算定手法の合理性、分析の前提事実の適正性、利害関係者からの不当な干渉の有無、公開買付者及び当社の状況、公開買付者及び当社が意思決定をするに至る経緯・検討経緯の妥当性、開示の適正性その他本取引に関連する事項について、説明を受けるとともに質疑応答を行いました。また、本特別委員会は、当社の取締役から当社の事業計画について説明を受け、質疑応答を行った上で、当社の第三者算定機関であるフロンティア・マネジメントから、本株式価値算定書について説明を受け、当該価値算定の前提等に関するヒアリング調査をしました。加えて、本特別委員会は、当社のリーガル・アドバイザーである日比谷パーク法律事務所から当社が得た、当社における本公開買付けを含む本取引に関する意思決定過程、意思決定方法その他本公開買付けを含む本取引に関する意思決定にあたっての留意点に関する法的助言の内容についても説明を受け、検討をしました。本特別委員会は、以上のような経緯の下、本諮問事項について慎重に検討・協議した結果、2022年4月11日に、当社の取締役会に対し、委員全員の一致で、大要以下の内容の答申書を提出いたしました。

(i) 本特別委員会の意見

- i 本取引は当社の企業価値向上に資するものであり、本取引の目的は合理的であるといえる。
- ii 本取引における取引条件は妥当といえる。
- iii 本取引においては公正な手続を通じて当社の一般株主の利益への十分な配慮がなされているといえる。
- iv 当社取締役会が本取引を行う旨の意思決定をすることは適切であり、当社の一般株主及び当社新株予約権の保有者にとって不利益なものとはいえない。

(ii) 上記意見の理由

- i 以下の点より、本取引は当社の企業価値向上に資するものであり、本取引の目的は合理的であるといえる。
 - ・ 第1回提案書、第2回提案書、及び2022年3月16日に開催された第3回委員会にて実施したベインキャピタルの役職員に対するヒアリングにおいて得た回答を踏まえると、上記「(2)意見の根拠及び理由」の「②公開買付者が本公開買付けの実施を決定するに至った背景、目的及び意思決定の過程並びに本公開買付け後の経営方針」の「(ア)公開買付者が

実施を決定するに至った背景、目的及び意思決定の過程」に記載の公開買付者の本取引の意義に係る認識について、本特別委員会としても異存はない。また、2022年4月1日に開催された第6回委員会にて実施した当社役員に対するヒアリングにおいて得た回答等を踏まえると、上記「(2) 意見の根拠及び理由」の「③当社が本公開買付けに賛同するに至った意思決定の過程及び理由」に記載の当社の事業内容と経営環境・経営課題及び当社の本取引の意義に係る認識について、本特別委員会としても違和感はない。

- ・ すなわち、当社の事業内容と経営環境・経営課題として、ダイレクトマーケティング支援事業のうちテレビ事業については、テレビの視聴者数の減少及びWEBやEC等の他のメディアの台頭により、テレビ通販市場自体が衰退するリスクが強まっていること、小売消費の市場動向の変遷により、仕入コスト競争力に依拠した事業活動では、今後の市場シェアの更なる獲得は難しくなりつつある状況が続くものと見込まれること、そのため、当社の既存の強みを活かしつつ、事業構造を転換させる必要があること、そのような状況において、当社としては、WEB事業を始めとする新規事業による市場シェア拡大のための投資や、企業価値向上に向けた各種施策を実行する必要性を認識しており、ビジネスモデルの転換・構築を迫られる状況であると考えていることにつき、いずれも違和感はない。
 - ・ そうした中、当社として慎重に検討を行った結果、ベインキャピタルの提示する本施策につき、いずれの施策も、当社の中長期的な事業の継続と企業価値の向上にあたって速やかに推進していくことが望ましい施策であると考えており、また、かかる施策の実施には、機動的かつ柔軟な意思決定体制の構築が必要であると認識していることについても、違和感はない。さらに、当社及び公開買付者が2022年4月12日付で締結を予定している覚書において、本取引後の当社の具体的な経営体制、各役員の役割、取締役会付議基準等について、当社の意向を商業上合理的な範囲で最大限尊重した上で、誠実に協議をする旨の条項を設けることにつき、公開買付者と実質的に合意済みとのことであるところ、当該条項は、本取引後も、公開買付者が当社の経営に関する当社経営陣の意向を尊重する考えを有していることの顕れであると考えられ、この点をも踏まえ、当社が本取引は当社の企業価値向上につながると認識していることについても、違和感はない。
 - ・ 本施策の実施にあたっては、各事業の成長を加速させていくためのかかる積極的な先行投資を考慮すると、短期的には当社グループの財務状況や業績の悪化をもたらすリスクがあり、当社が上場を維持したまま本施策を実行した場合には、株価の下落や配当の減少など当社の株主の皆様に対して多大な悪影響を与えてしまう可能性があると考えられる。このような状況下において、かかる悪影響のリスクを当社の一般株主が被ることがないようにしつつ、本施策を速やかに実施し、中長期的な視点から当社グループの事業継続と企業価値の向上を図るべく本取引を実施するとの判断に不合理な点は認められない。
 - ・ 本買収ローンの返済原資は、実質的にその大半を本取引後の当社のキャッシュフローに依存することとなるものと考えられるところ、仮にその返済負担が過大であった場合、結局のところ当社が企図する本施策が想定通りに実施できないこととなる可能性も考え得る。この点に関しては、本答申書作成時点までに公開買付者側から得た三井住友銀行との交渉状況等に係る説明を勘案の上、合理的と考え得る一定の仮定も含んだ前提を置いた上でフロンティア・マネジメントが試算したところ、無理のない水準と考え得るとのことであり、本特別委員会としてもかかるフロンティア・マネジメントの見解に違和感はない。
- ii 以下の点より、本取引における取引条件は妥当といえる。
- a 交渉プロセスの合理性
 - ・ 取引条件の交渉プロセスとしては、本「(6) 本公開買付けの公正性を担保するための措置及び利益相反を回避するための措置」に記載の公正性担保措置が講じられた上で、本特別委員会が、フロンティア・マネジメントによる株式価値算定状況や同種事例のプレミアム水準、過去の当社株式の株価推移等の諸事情を総合的に勘案して、本公開買付価格を中心

とする交渉の方針等について当社及びフロンティア・マネジメントに指示等を行って、本
(2)「③ 当社が本公開買付けに賛同するに至った意思決定の過程及び理由」に記載のとおり、公開買付者との間で交渉が行われた。かかる交渉の過程では、公開買付者側からの買付条件に係る提案に対し、都度、本特別委員会に対し、当社及び当社のアドバイザーによる提案内容の分析結果並びに回答方針及び回答案について説明が行われ、本特別委員会として、適宜、意見を表明し、本特別委員会の意見が適切に反映された上で、公開買付者側への回答が行われた。結果として、本公開買付価格につき、当初の提案価格である500円から、合計2回、65円の引上げが実現している。また、利害関係を有する関係者の影響により交渉プロセスが歪められたといった事情も見受けられず、両社間においては、対等な交渉が行われたと評価でき、少数株主の利益を顧慮することなく不公正な価格交渉を行ったという事実は認められない。

- ・ 以上に加え、下記bのとおり、十分な公正性担保措置が講じられていることをも勘案すると、価格を中心とした取引条件の交渉プロセスは合理的であったといえる。

b 株式価値算定の算定手法と結果の合理性

- ・ フロンティア・マネジメントによる当社株式価値算定の算定手法と結果は、上記「(3)算定に関する事項」に記載のとおりである。フロンティア・マネジメントは、市場株価法及びDCF法により当社株式1株当たりの株式価値の範囲を算定しているところ、評価手法の選択については同種案件に際しての株式価値の評価実務においても一般的に用いられる算定手法であり、本件特有の事情等を勘案しても不合理な点は認められない。
- ・ 本特別委員会において、本事業計画の合理性、とりわけ本取引に係る公表と同時に開示される予定の当社中期経営計画の一部修正を織り込むことに関し、本特別委員会として当社に対して質問事項を提示し、当社から説明及び回答を受けるなど、慎重に検討を行った。本特別委員会は、当社による上記説明及び回答を踏まえ、概要 (i) 当社中期経営計画を発表されたのが2021年4月であるところ、最初の事業年度である2022年2月期が終了したこのタイミングで進捗状況を検証し、必要に応じた見直しを行うことは、上場企業として自然であること、(ii) 本特別委員会として、当社から説明を受けた2022年2月期の動向、今後の現実的な対応の考え方、及びそれらを踏まえた当社中期経営計画の一部修正内容について、いずれも一定の論拠が示されており、不合理な点がないこと、(iii) 当社中期経営計画の一部修正及び本事業計画の作成の過程に、当社の取締役である丸田氏及び福田大氏が一切関与していないことを理由として、本事業計画の内容を承認した。

c 買収対価の水準、買収の方法及び買収対価の種類等の妥当性

- ・ 本公開買付価格(565円)は、本公開買付けの公表日の前営業日である2022年4月11日の東京証券取引所グロース市場における当社株式の終値339円に対して66.67%、2022年4月11日までの過去1ヶ月間の終値単純平均値332円に対して70.18%、過去3ヶ月間の終値単純平均値349円に対して61.89%、過去6ヶ月間の終値単純平均値363円に対して55.65%のプレミアムがそれぞれ加算されており、経済産業省が「公正なM&Aの在り方に関する指針」を公表した2019年6月28日以降に公表された、公開買付けを利用して成立したMBOの事例32件のプレミアム水準の平均値(公表前日の前営業日の株価に対して39.36%、公表日の前営業日までの過去1ヶ月間の終値単純平均値に対して41.03%、公表日の前営業日までの過去3ヶ月間の終値単純平均値に対して46.28%、公表日の前営業日までの過去6ヶ月間の終値単純平均値に対して48.83%)をいずれも上回っている。フロンティア・マネジメントによる分析結果を踏まえても、かかるプレミアム水準は、同種事例と比較しても遜色ない水準であると考えられる。
- ・ 本取引における買収の方法は、本取引のようなMBOにおいては一般的に採用されている方法であり、一般株主が買収対価が不当に低いと考える場合には裁判手続によって争うことが可能なスキームであることから、本取引の買収の方法は、買収対価の種類も含め、妥当であると考えられる。

- ・ その他、価格以外の本取引の取引条件において、当社の少数株主の犠牲のもとに、公開買付者が不当に利益を得たという事実は認められず、当該条件の妥当性を害する事情は見当たらない。
- d 妹尾氏との真摯な交渉による応募契約の締結
- ・ 応募予定株主のうち妹尾氏については本再出資を予定していないことから、本取引においては株式の売り手としての立場のみを有するものであって、その点において、当社の一般株主と共通の利害関係を有していると考えられ、また、公開買付者と重要な利害関係を有していない。
- ・ 公開買付者が妹尾氏との間で真摯な交渉により本公開買付価格での応募契約の締結に至ることは、本公開買付けの取引条件の公正さを裏付ける一事情となり得るものと考えられる。
- e マジョリティ・オブ・マイノリティ条件が設定されていないことについて
- ・ 本公開買付けに際して、公開買付者は、いわゆるマジョリティ・オブ・マイノリティ条件を設定する予定はないとのことである。この点につき、公開買付者は、本公開買付けにおいて、丸田氏及び妹尾氏との本応募契約に基づく応募合意株式 8,663,000 株（妹尾氏が所有する本新株予約権のうち、本書提出日現在行使可能な第 10 回新株予約権 132 個の目的である当社株式数 13,200 株を含む。所有割合 34.47%）並びに双日との本不応募契約に基づく不応募合意株式 5,782,400 株（所有割合 23.01%）の合計が 14,445,400 株（所有割合 57.48%）であり、これらの当社株式の株数を分母から控除して、いわゆるマジョリティ・オブ・マイノリティの買付予定数の下限を設定すると、本公開買付けの成立を不安定なものとし、かえって、本公開買付けに応募することを希望する少数株主の利益に資さない可能性もあるものと考えているとのことである。もっとも、公開買付者及び当社において、本公開買付価格の公正性を担保するための措置及び利益相反を回避するための措置として、本「(6) 本公開買付けの公正性を担保するための措置及び利益相反を回避するための措置等、本公開買付けの公正性を担保するための措置」に記載の公正性担保措置を実施していることから、当社の少数株主の利益には十分な配慮がなされていると考えているとのことである。本スクイーズアウト手続及び本自己株式取得の後に再出資を予定している丸田氏及び双日を、公開買付者と重要な利害関係を共通にする株主と捉え、本公開買付けにおいてマジョリティ・オブ・マイノリティ条件を設定するとした場合について本特別委員会として試算した結果を踏まえると、本公開買付けにおいてマジョリティ・オブ・マイノリティ条件を設定すると、その成立を不安定なものにし、応募を希望する少数株主の利益に資さない可能性があるとの公開買付者の見解も強ち不合理ではなく、一理あるものと考えられる。
- ・ 本取引において、本「(6) 本公開買付けの公正性を担保するための措置及び利益相反を回避するための措置」に記載の公正性担保措置が講じられていること、及び上記 a から e において述べた内容に鑑みると、本公開買付けに際して、マジョリティ・オブ・マイノリティ条件が設定されなくても、その一事をもって、本取引における取引条件が不公正であるとする必要はないものと思料する。
- f 本新株予約権について
- ・ 公開買付者は、本新株予約権について、いずれも新株予約権 1 個当たり 1 円を買付価格として予定しているとのことである。公開買付者によれば、本新株予約権は、当社の役職員に対してストックオプションとして発行されたものであり、権利行使の条件として、新株予約権の行使時においても当社の取締役又は従業員の地位にあることとされており、公開買付者が本新株予約権を取得したとしても行使することができないことから、買付価格を 1 円とする予定とのことである。公開買付者としては、第 9 回新株予約権及び第 10 回新株予約権の保有者には、公開買付期間中に新株予約権を行使いただき、当社株式に転換いただいた上で、本公開買付けに応募いただくことを想定しているとのことである。また、第 11 回新株予約権の保有者には、公開買付期間終了後に権利行使期間に入ることから、本公

開買付け終了後に新株予約権を行使いただいた上で、本スクイーズアウト手続等にて現金化していただくことを想定しているとのことである。

- ・ 公開買付者の立場からすると、権利行使の条件に鑑み、公開買付者が本新株予約権を取得したとしても行使することができないことから、買付価格を1円とすること自体に関しては、そのとおりであろう。また、第9回乃至第11回新株予約権に関しては、行使期間、行使価額その他の新株予約権の内容に照らし、上記公開買付者の想定に、特段、不合理な点は見当たらないように思われ、かかる公開買付者の想定も念頭に、なお新株予約権を本公開買付けにそのまま応募するか否かは、本新株予約権者の判断に委ねることが相当と思料する。
 - ・ 一方、第12回新株予約権に関しては、その行使期間に鑑み、本公開買付けの公開買付期間中やその後の本スクイーズアウト手続に間に合うタイミングで行使することは不可能と考えられる。この点、第12回新株予約権の発行要項を参照すると、株式併合を理由とした無償取得条項は見当たらない。一方、割当日以降に株式併合が行われる場合には、調整条項に基づいて、併合比率に従って付与株式数が調整される（調整の結果生じる1株未満の端数は切捨てられる。）こととされている。当該調整条項に照らすと、本スクイーズアウト手続に際して株式併合が行われた場合、現存している第12回新株予約権の数からして、併合比率を乗じると、行使の結果得られる株式数が1未満の端数ということになりそうである。そうであるとする、仮に、第12回新株予約権の新株予約権者が、本公開買付けへの応募せずに保有し続けていたとしても、本公開買付けが成立した場合、本スクイーズアウト手続に際しての株式併合に伴う付与株式数の調整の結果、結局、行使の結果得られる株式数が1未満になってしまうため行使できない、ということになるものと思われる。以上を踏まえると、仮に、本公開買付けが成立するとした場合には、本スクイーズアウト手続に際しての株式併合に伴う付与株式数の調整により行使不可能となってしまうことが見込まれるため、1円であっても応募した方が相対的には合理的である。一方、本公開買付けが不成立となった場合には、当社株式はそのまま市場が維持されることが見込まれ、やがて行使期間が到来すれば、その時点の株価次第で行使して利益を得られる可能性もあるということになり、本公開買付けに応募する方がよいか応募しない方がよいかは、本公開買付けが成立するか否かの見立て次第である。
 - ・ 以上の点及び第12回新株予約権の理論的価値（オプションとしての客観的価値）についての分析が行われていないことに鑑みると、第12回新株予約権に関して、本特別委員会としては、新株予約権者にとって、本公開買付けに応募する方が有利か、応募しない方が有利かといった点について、判断することはできず、第12回新株予約権についても、本公開買付けに応募するか否かは、新株予約権者の判断に委ねることが相当と思料する。
 - g 本自己株式取得の対価との関係について
 - ・ 本自己株式取得の対価の計算方法について公開買付者側から得た説明を踏まえてフロンティア・マネジメントにおいて検証したところ、特段違和感はないとのことであり、本特別委員会としても、かかるフロンティア・マネジメントの見解に違和感はない。
 - ・ したがって、本自己株式取得の対価との関係で、明らかに本公開買付価格が不公正であるといった事情もみられない。
- iii 以下の点により、本取引においては公正な手続を通じて当社の一般株主の利益への十分な配慮がなされているといえる。
- a 本取引の適法性
 - ・ 当社は、当社取締役会の意思決定の公正性及び適正性を担保するために、外部のリーガル・アドバイザーとして日比谷パーク法律事務所を選任し、本公開買付け及びその後の一連の手続に対する当社取締役会の意思決定の過程及び方法その他の留意点に関する法的助言を受けており、本取引を構成する各取引においては、金融商品取引法、会社法その他の

関係法令に抵触する手続は想定されていない。したがって、本取引における手続の公正性の前提として、本取引の適法性は確保されている。

- ・ なお、丸田氏資産管理会社及び双日のみ本再出資の機会が付与される点と公開買付価格の均一性規制（金融商品取引法第 27 条の 2 第 3 項）との関係について、公開買付者としては、①本再出資における公開買付者親会社の普通株式 1 株当たりの払込価額を決定する前提となる当社株式の評価は、本公開買付価格と同一の価格である 565 円（但し、本スクイーズアウト手続として実施する株式併合における当社株式の併合の割合に基づき形式的な調整を行う予定）にする予定であることから、本再出資における丸田氏資産管理会社及び双日による公開買付者親会社の普通株式 1 株当たりの払込価額は、本公開買付価格よりも有利な条件が設定されているわけではないこと、また、②本再出資は、当社の取締役かつ主要株主である第 1 位株主である丸田氏及び当社の第 2 位株主である双日が、公開買付者親会社への出資を通じて非公開化後も当社に関与することを目的として実施されるものであり、丸田氏及び双日による本公開買付けへの応募の可否とは独立して検討されたものであることから、公開買付価格の均一性規制（金融商品取引法第 27 条の 2 第 3 項）の趣旨に反するものではないと考えているとのことであり、当社のリーガル・アドバイザーである日比谷パーク法律事務所も当該公開買付者の見解に、特段、違和感はないとのことである。この点に関し、本特別委員会としても、特段、違和感はない。

b 公正性担保措置

- ・ 当社は、独立性を有する第三者算定機関であるフロンティア・マネジメントに当社株式の価値算定を依頼し、2022 年 4 月 11 日付で本株式価値算定書を取得した。
- ・ 当社は、独立性を有するリーガル・アドバイザーとして日比谷パーク法律事務所を選任し、同事務所から必要な法的助言を受けている。
- ・ 当社は、2022 年 2 月 28 日、本取引に係る当社の意思決定に慎重を期し、当社取締役会の意思決定過程における恣意性及び利益相反のおそれを排除し、その公正性を担保することを目的として、本特別委員会を設置した。本特別委員会は、2022 年 3 月 4 日より同年 4 月 11 日までの間に合計 9 回開催され、本諮問事項について、慎重に協議及び検討を重ねた結果、2022 年 4 月 11 日に、当社取締役会に対し、委員全員の一致で本答申書を提出する。
- ・ 本取引に係る当社の取締役会における審議・決議においては、利害関係を有する取締役及び監査役の影響が排除されており、公正性を害する事情は認められない。
- ・ 公開買付者は、当社との間で、対抗的買収提案者が当社との間で接触等を行うことを制限するような内容の合意を一切行っておらず、また、公開買付期間を法令に定められた最短期間である 20 営業日より長い 39 営業日に設定しており、本件においては、公開買付者が他の買収者による買収提案の機会を確保するための措置を講じているものと認められる。
- ・ 本公開買付けを含む本取引においては、一般株主が公開買付けに応募するか否かについて適切に判断を行う機会を確保するために、強圧性が生じないよう配慮がなされているものと認められる。
- ・ 当社は、本取引の内容を含め、取引条件の妥当性等についての判断に資する重要な判断材料を、当社の一般株主及び本新株予約権者に対し適切に提供するものと認められる

c 価格等の取引条件の交渉プロセス

- ・ 取引条件の交渉プロセスは、本（2）「③ 当社が本公開買付けに賛同するに至った意思決定の過程及び理由」に記載のとおりであり、価格を中心とした取引条件の交渉プロセスは合理的であり、公正性を害する事情は見当たらない。

iv 以下の点により、当社取締役会が本取引を行う旨の意思決定をすることは適切であり、当社の一般株主及び当社新株予約権の保有者にとって不利益なものとはいえない。

- ・ 上記で検討してきたとおり、本取引の実施は当社の企業価値の向上に資するものと認められ、当社の一般株主及び本新株予約権者の利益を図る観点から、手続の公正性及び取引条

件の公正性は認められる。したがって、本特別委員会は、当社取締役会における本公開買付けを含む本取引についての決定、つまり、本公開買付けに賛同の意見を表明し、当社株主に対して本公開買付けへの応募を推奨する旨の決定、及び、本取引の一環として本公開買付け後に行う本株式併合に係る決定は、当社の少数株主にとって不利益なものではなく、また、本公開買付けに応募するか否かについて本新株予約権者の判断に委ねる旨の決定は、新株予約権者にとって不利益なものではないと考える。

④ 当社における利害関係を有しない取締役全員の承認及び利害関係を有しない監査役全員の異議がない旨の意見

当社は、フロンティア・マネジメントから受けた財務的見地からの助言及び同社から取得した本株式価値算定書、日比谷パーク法律事務所から得た法的助言、公開買付者との間で実施した複数回にわたる継続的な協議の内容及びその他の関連資料を踏まえつつ、本特別委員会から提出された答申書において示された本特別委員会の判断内容を最大限に尊重しながら、本公開買付けを含む本取引が当社の企業価値の向上に資するか否か、及び本公開買付価格を含む本取引に係る取引条件が妥当なものであるかについて、慎重に協議・検討を致しました。

その結果、当社は、上記「(2) 意見の根拠及び理由」の「③ 当社が本公開買付けに賛同するに至った意思決定の過程及び理由」に記載のとおり、2022年4月12日開催の取締役会において、当社の経営課題の解決という観点から、本取引が当社の企業価値の向上に資するものであると共に、株式価値算定書の算定結果、本公開買付価格のプレミアム水準及び公開買付者との交渉過程等に照らし、本公開買付価格を含む本取引に係る取引条件は妥当なものであると判断し、本公開買付けに賛同する旨の意見を表明するとともに、当社の株主の皆様に対しては、本公開買付けへの応募を推奨することを、審議及び決議に参加した当社の取締役（丸田氏、妹尾氏及び福田大氏を除く取締役4名）全員の承認により、決議いたしました。出席した当社の監査役はいずれも当該決議を行うことについて異議がない旨の意見を述べております。

なお、本新株予約権については、本新株予約権買付価格が1円とされていることから、本新株予約権者の皆様に対しては、本公開買付けに応募するか否かについて、本新株予約権者の皆様のご判断に委ねることを、取締役7名のうち、本公開買付けに利害関係を有しない取締役4名全員の承認により、決議いたしました。

当社の取締役である丸田氏は、公開買付者と本応募契約を締結するとともに本取引による当社株式の非公開化後、公開買付者への再出資を予定し、また、当社の取締役である妹尾氏は、公開買付者と本応募契約を締結することを予定し、また、当社の取締役である福田大氏は、本応募契約を締結し、本取引による当社株式の非公開化後、公開買付者への再出資を予定する双日より派遣されていることから、本取引に関して当社との間で利益相反関係が存在する可能性があるため、それぞれ、上記取締役会における審議及び決議には一切参加しておらず、また、当社の立場において公開買付者との協議及び交渉には一切参加しておりません。

⑤ 本公開買付価格の適正性その他本公開買付けの公正性を担保する客観的状況の確保

公開買付者は、当社との間で本公開買付けと並行して、当社が当社株式について対抗的買収提案者と接触することを禁止するような取引保護条項を含む合意等、対抗的買収提案者が当社との間で接触することを制限するような内容の合意を行っておりません。また、公開買付者は、公開買付期間を法令で定められた最短期間である20営業日より長い39営業日に設定しております。公開買付者は、公開買付期間を比較的長期に設定することにより、当社の株主及び本新株予約権者の皆様に本公開買付けに対する応募について適切な判断機会を確保するとともに、当社株式について公開買付者以外の者にも対抗的な買付け等を行う機会を確保し、もって本公開買付価格の適正性を担保することを企図しているとのことです。

このように、上記公開買付期間の設定とあわせ対抗的な買付け等の機会が確保されることにより、本公開買付けの公正性の担保に配慮しているとのことです。

4. 公開買付者と当社の株主・取締役等との間における公開買付けへの応募に係る重要な合意に関する事項

(1) 本応募契約

公開買付者は、2022年4月12日付で、応募合意株主との間で、2022年4月12日付でそれぞれ本応募契約を締結し、丸田氏が所有する当社株式の全て(6,572,400株、所有割合:26.15%)及び妹尾氏が所有する当社株式の全て(2,090,600株(同氏が所有する本新株予約権のうち、本日現在行使可能な第10回新株予約権132個の目的である当社株式数13,200株を含みます。))、所有割合:8.32%)について本公開買付けに応募する旨の合意をしているとのことです。なお、応募合意株主との間の本応募契約においては、応募合意株主による応募の前提条件は存在しないとのことです。また、応募合意株主との間の本応募契約において、以下の内容を合意しております。

(i) 応募合意株主は、本応募契約締結日から本公開買付けに係る決済の開始日(以下「本決済開始日」といいます。)までの間、当社の株主総会の招集請求権又は株主提案権を行使しないこと

(ii) 応募合意株主は、本決済開始日より前の日を権利行使の基準日とする当社の株主総会において剰余金の配当に係る議案(当社の2022年2月期定時株主総会における、2022年2月28日の最終の株主名簿に記載又は記録された当社の普通株式を有する株主又は登録株式質権者に対して、普通株式1株当たり7円を上限として剰余金の配当を行う旨の議案を除く。)が上程されるときは、その所有する当社の普通株式に係る当該株主総会における議決権について、当該議案に反対の議決権を行使すること

加えて、丸田氏との間の本応募契約において、本公開買付けが成立することを条件に、本スクイーズアウト手続の完了後、丸田氏が、自ら又は丸田氏資産管理会社を通じて公開買付者親会社に対する本再出資(丸田氏又は丸田氏資産管理会社の出資割合は23%)を行うことを合意しているとのことです。

(2) 本不応募契約

公開買付者は、双日との間で、2022年4月12日付で本不応募契約を締結し、双日が所有する当社株式の全て(5,782,400株、所有割合:23.01%)について本公開買付けに応募しない旨、本臨時株主総会において本株式併合に関連する議案に双日が賛成する旨及び本株式併合の効力発生後に双日が本自己株式取得に応じて不応募合意株式の全てを当社に売却する旨の合意をしているとのことです。また、双日との間の本不応募契約において、以下の内容を合意しているとのことです。

(i) 双日は、本不応募契約締結日から本自己株式取得の実行日までの間、当社の株主総会の招集請求権又は株主提案権を行使しないこと

(ii) 双日は、本不応募契約締結日から本自己株式取得の実行日までの間に開催される当社の株主総会において、(i)剰余金の配当その他の処分に関する議案(2022年5月までに開催予定の当社の定時株主総会に上程される予定の剰余金の配当議案(配当額は1株当たり7円を上限とする。))を除く。、並びに(ii)可決されれば当社の財政状態、経営成績、キャッシュ・フロー、事業、資産、負債若しくは将来の収益計画又はその見通しに重大な影響を及ぼす又は及ぼすことが合理的に予想される議案が上程されるときは、その所有する当社の普通株式に係る当該株主総会における議決権について、当該議案に反対の議決権を行使すること

(3) 本株主間契約(丸田氏)

BCPE Oceanは、丸田氏との間で、2022年4月12日付で本再出資後の公開買付者親会社及び当社の運営並びに公開買付者親会社株式の取扱いに関する以下の内容を含む株主間契約(以下「本株主間契約(丸田氏)」)を締結しているとのことです。なお、本再出資が丸田氏資産管理会社を通じて行われる場合、本再出資の完了日前までに、丸田氏資産管理会社が本株主間契約(丸田氏)の当事者に追加され、丸田氏と同等の義務を負う予定とのことです。

(i) 丸田氏が当社の取締役に就任すること

(ii) 丸田氏は、定款変更、合併その他の組織再編、子会社株式の譲渡、解散、清算その他倒産手続開始の申立てを除き、自ら又は丸田氏資産管理会社が所有する公開買付者親会社の株式に係る株主総会における議決権その他の株主権をBCPE Oceanの指示に従って行使すること

(iii) 公開買付者親会社が株式を発行、処分又は付与する場合、BCPE Ocean及び丸田氏又は丸田

氏資産管理会社はその持株比率に応じてその割当てを受ける権利を有すること

(iv) 丸田氏は、BCPE Ocean の事前の同意なく、その所有する丸田氏資産管理会社株式を第三者に譲渡しないこと

(v) 丸田氏は、本株主間契約（丸田氏）の有効期間中、丸田氏資産管理会社の議決権の全てを所有すること

(vi) 丸田氏は、自ら又は丸田氏資産管理会社をして、BCPE Ocean の事前の同意なく、その所有する公開買付者親会社株式を第三者に譲渡し、又は譲渡させないこと

(vii) BCPE Ocean は、譲渡後の公開買付者親会社における議決権が 50%超を維持する場合を除き、丸田氏の前回の同意なく、その所有する公開買付者親会社株式を第三者に譲渡しないこと

(viii) BCPE Ocean は、その所有する公開買付者親会社株式を第三者に譲渡しようとする場合、丸田氏と優先的に交渉すること

(ix) 公開買付者親会社の取締役会において株式の上場を申請することが決議された場合において、BCPE Ocean がその所有する公開買付者親会社の株式の一部を売り渡すことを希望する場合、丸田氏は、自ら又は丸田氏資産管理会社をして、当該決議時点において想定される上場時における売出価格にて、当該株式を買い受けることができること

(4) 本株主間契約（双日）

BCPE Ocean は、双日との間で、2022 年 4 月 12 日付で本再出資後の公開買付者親会社及び当社の運営並びに公開買付者親会社株式の取扱いに関する以下の内容を含む株主間契約（以下「本株主間契約（双日）」といいます。）を締結しているとのことです。

(i) 本自己株式取得の完了後、双日が公開買付者親会社に対する本再出資（双日の出資割合は 10%）を行うこと

(ii) 双日が当社の取締役を 1 名選任すること

(iii) 双日は、定款変更、合併その他の組織再編、子会社株式の取得又は譲渡、株式併合、株式等売渡請求、その他のスクイーズアウト手続、株式、新株予約権又は新株予約権付社債の発行、解散、清算その他倒産手続開始の申立て、BCPE Ocean 又はその関係者との間の取引を除き、自らが所有する公開買付者親会社の株式に係る株主総会における議決権その他の株主権を BCPE Ocean の指示に従って行使すること

(iv) 公開買付者親会社が株式を発行、処分又は付与する場合、BCPE Ocean 及び双日はその持株比率に応じてその割当てを受ける権利を有すること

(v) 双日は、BCPE Ocean の事前の同意なく、その所有する公開買付者親会社株式を第三者に譲渡しないこと

(vi) BCPE Ocean は、双日の事前の同意なく、その所有する公開買付者親会社株式を第三者に譲渡しないこと

(vii) BCPE Ocean 及び双日は、その所有する公開買付者親会社株式を第三者に譲渡しようとする場合、相手方と優先的に交渉すること

(viii) 公開買付者親会社の取締役会において株式の上場を申請することが決議された場合において、BCPE Ocean がその所有する公開買付者親会社の株式の一部を売り渡すことを希望する場合、双日は、当該決議時点において想定される上場時における売出価格にて、当該株式を買い受けることができること

(5) 覚書

公開買付者は、当社との間で、2022 年 4 月 12 日付で本取引の実行に関する以下の内容を含む覚書を締結しています。

(i) 本公開買付けの成立を条件として、相互に合理的な範囲で協力して本スクイーズアウト手続及び本自己株式取得を実施すること

(ii) 当社及び公開買付者は、本取引後の当社の具体的な経営体制、各役員の役割、取締役会付議基

準等について、当社の意向を商業上合理的な範囲で尊重した上で、誠実に協議をすること

(iii) 本自己株式取得の実行までの間、当社は、従前の慣行に従った通常の業務の範囲内において業務を行うものとし、当社の組織及び運営に重大な影響を及ぼすおそれのある行為を行わないこと

(iv) 当社が締結している契約の相手方から本取引に関し必要となる承諾又は同意を取得するよう最大限努力すること

(v) 公開買付者による本公開買付けの決済資金その他本取引実行のために必要な資金の調達のために公開買付者が合理的に要請する事項について、合理的な範囲で、適時に協力を行うこと

5. 公開買付者又はその特別関係者による利益供与の内容

該当事項はありません。

6. 会社の支配に関する基本方針に係る対応方針

上記「3 (2) ③ 当社が本公開買付けに賛同するに至った意思決定の過程及び理由」に記載のとおり、当社は、2012年12月13日開催の当社株主総会において本プランを導入し、2013年5月29日、2016年5月26日及び2019年5月28日開催の当社株主総会において本プランを更新しております。当社は、本プランにおいて、(i) 当社の財務及び事業の方針の決定を支配する者の在り方に関する基本方針（会社法施行規則（平成18年法務省令第12号）。その後の改正を含みます。以下同じです。）第118条第3号。以下「本基本方針」といいます。）を決定し、さらに本基本方針に照らして不適切な者によって当社の当社の財務及び事業の方針の決定が支配されることを防止するための取組み（会社法施行規則第118条第3号ロ（2））を定めているところ、本プランにおいては、当社取締役会が大規模買付者による大規模買付行為が当社の企業価値ひいては株主共同の利益に対する明白な侵害をもたらすおそれがないと判断した場合は、当該大規模買付行為について以後本プランを適用せず、また、対抗措置を発動しない旨を直ちに決議することとされています。当社は、本取引の実施は当社の中長期的な企業価値向上に資するものであるとの判断をしたことから、2022年4月12日開催の取締役会において、本公開買付けに対して本プランを適用せず、対抗措置を発動しないことを決議しております。

7. 公開買付者に対する質問

該当事項はありません。

8. 公開買付期間の延長請求

該当事項はありません。

9. 今後の見通し

上記「3. (2) ② (ア) 公開買付者が本公開買付けを実施するに至った背景、目的及び意思決定の過程」、「3. (2) ② (イ) 本公開買付け後の経営方針」、「3. (4) 上場廃止となる見込み及びその事由」及び「3. (5) 本公開買付け後の組織再編等の方針（いわゆる二段階買収に関する事項）」をご参照ください。

10. その他

(1) 当社2022年2月期決算短信の公表

当社は、2022年4月12日付で当社2022年2月期決算短信を公表しております。なお、決算短信内「1. 経営成績の概況（4）今後の見通し」及び同日公表の「株式会社トライステージ 2022年2月期決算説明資料」において、中期経営計画の修正を含んでおります。詳細については、当社の公表内容をご参照ください。

(参考) 2022年4月12日付「株式会社トライステージ（証券コード：2178）に対する公開買付けの開始に関するお知らせ」（別添）

